全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

熊市布局

如何找出最有效的大底

晨昃 著

当多数人在市场低迷时灰心丧气，投资高手正在耐心等待下一波的涨势。这是一本完整教你如何在熊市和牛市临界点逮到底部，然后抱牢持股，耐心等待顺利卖在牛市尾部的技术实操宝典。



廣東省出版集團
广东经济出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

熊市布局：如何找出最有效的大底 / 晨炅著. —广州：广东经济出版社，2013.1
ISBN 978－7－5454－1693－0

Ⅰ. 熊…　Ⅱ. ①晨…　Ⅲ ①股市行情—研究　Ⅳ. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2012）第 287879 号

出版发行	广东经济出版社（广州市环市东路水荫路 11 号 11～12 楼）
经销	全国新华书店
印刷	佛山市浩文彩色印刷有限公司（南海狮山科技工业园 A 区）
开本	730 毫米×1020 毫米　1/16
印张	19.25　1 插页
字数	211 000 字
版次	2013 年 1 月第 1 版
印次	2013 年 1 月第 1 次
印数	1～6 000 册
书号	ISBN 978－7－5454－1693－0
定价	35.00 元

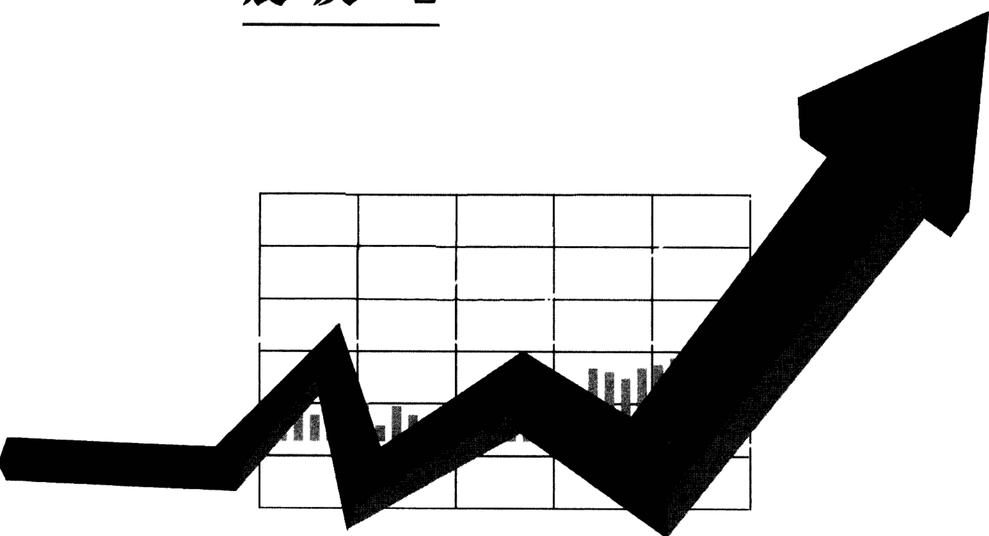
如发现印装质量问题，影响阅读，请与承印厂联系调换。
发行部地址：广州市环市东路水荫路 11 号 11 楼
电话：（020）38306055　38306107　邮政编码：510075
邮购地址：广州市环市东路水荫路 11 号 11 楼
电话：（020）37601950　营销网址：http：//www.gebook.com
广东经济出版社新浪官方微博：http：//e.weibo.com/gebook
广东经济出版社常年法律顾问：何剑桥律师
·版权所有　翻印必究·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

熊市布局

如何找出最有效的大底

晨旻 著

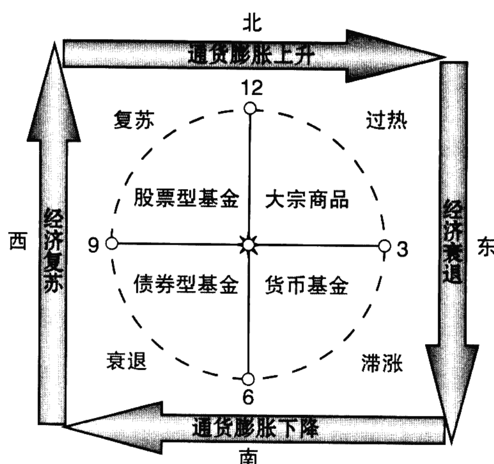


廣東省出版集團
广东经济出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序言
股市大突破到来前的时局判断

世界著名投行美林著有《投资时钟》的研究报告，该报告给我们大致勾勒了下一波世界和中国经济的周期。投资时钟理论将资产轮动和产业策略与经济周期联系起来，将经济周期分成四个阶段，即衰退、复苏、过热和滞涨阶段。在完整的经济“繁荣—衰退”周期中，按照投资时钟模型顺时针转动，债券、股票、商品和现金依次获取超额收益。投资时钟，就是研究经济周期波动中的行业轮动规律，为策略资产配置提供自上而下的分析框架（序图1）：



序图 1

在衰退阶段，经济增长停滞，超额的生产能力和下跌的大宗商品价格驱使通胀率更低，企业盈利微弱并且实际收益率下降。中央银行削减短期利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率以刺激经济,导致收益率曲线急剧下行。此时,债券是最佳选择。

在复苏阶段,舒缓的政策起了作用,GDP增长率加速,并处于潜能之上。然而,通胀率继续下降,因为空置的生产能力还未耗尽,周期性的生产能力扩充也变得强劲。企业盈利大幅上升、债券的收益率仍处于低位,但中央银行仍保持宽松政策。这个阶段是股权投资者的“黄金时期”,此时,股票是最佳选择。

在过热阶段,企业生产能力增长减慢,开始面临产能约束,通胀抬头。中央银行加息以求将经济拉回到可持续的增长路径上来,此时的GDP增长率仍坚定地处于潜能之上。收益率曲线上行并变得平缓,债券的表现非常糟糕,股票的投资回报率取决于强劲的利润增长与估值评级不断下降的权衡比较。此时,大宗商品是最佳选择。

在滞胀阶段,GDP的增长率降到潜能之下,但通胀却继续上升,通常这种情况部分原因归于石油危机。产量下滑,企业为保持盈利而提高产品价格,导致工资—价格螺旋式上涨。只有等通胀过了顶峰,中央银行才能放宽货币政策,这就限制了债券市场的回暖步伐。此时,企业盈利恶化,股票表现非常糟糕,现金是最佳选择。

和美林的“投资时钟”相似表述的有经济周期理论。周期理论是研究经济不断地重复衰退、紧缩、恢复和扩张的内在规律、成因、影响以及相关策略的学问。实际上,很久以来,人们就发现几乎所有的经济都会不同程度地持续出现波动。经济学家们对许多国家宏观经济变量进行时间序列分析发现:宏观经济运行并不是一帆风顺的,而是存在着相对膨胀和衰退,许多宏观经济变量,例如价格、产出、消费、投资和货币存量等,在时间序列上显示出围绕其长期趋势上下波动的特征,且对长期趋势的偏离存在持续性,另外,各种经济活动还表现出类似的波动性、易变性以及同总动态之间的共动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性。

2012年的欧洲主权债务危机是2008年世界金融大危机救助政策产生的后遗症的显现，全球经济因美欧危机而减缓，进而陷入到了“高负债、低增长”阶段：市场需求减弱，全球走出2008年危机时间相应延长。

全球经济“再平衡”的外部力量和中国经济结构调整的内生性力量的叠加，使得中国过往延续了30多年的依靠“投资+出口”的传统经济增长模式面临前所未有的挑战而作出调整。在“地产调控+通胀预期管理+欧洲主权债务危机”等多重因素作用下，中国经济下行周期确立，国内经济复苏面临严重的不确定性。

与西方经济体“两高一低”（高失业率、高负债率、低增长率）的经济图景不同，中国经济的未来图景将是：增长高速时代已经过去，将从过去30多年年均9.6%高增长回归到8%～9%的中速增长，并出现适度经济增长、温和结构性膨胀和低水平产能过剩相伴而生的局面。和经济可能缓慢下行周期相对应的是中国股市的持久调整。但必须看到，从2009年8月开始的股市调整与2008年大熊市的性质完全不同，调整是市场的自发行为，是对2009年上半年过热资本市场的必要修正，因此应被看成是健康的调整，包括政策微调都是为了市场长期、稳定、持续的增长。随着国内高企的CPI指数逐级向下，以及世界新一轮宽松货币政策的兴起，中国政府放宽货币的政策只是时间问题。届时，股市流动性将再度出现宽松。而随着世界经济逐渐趋稳并走向复苏，股市大熊市的局面将戛然而止，走出一次世界历史上时空跨度上最长的大牛市不是没有可能的。

2009—2012年，中国A股将一直围绕2100～3400点的箱体上下起落，这种股市的起落正好反映了市场对该时期世界和中国经济的迷茫预期。世界，特别是中国经济拐点向上大概发生在2013年，届时，中国经济转型将从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2010 年政府布局逐步进入到实质性的攻坚阶段,经济新增长点不断增多,从而预示着世界金融大危机后一波真正的投资荣景期的到来。作者甚至不排除在以后新一轮投资荣景里上证综指可能突破 6442 点的历史最高位,并出现发达国家在上升时期出现过的破万点的荣景点位。中国股市将在 2016—2017 年达到颠峰状态。牛市不言高,2016—2017 年上证综指的高度可能是我们现在无法想象的。

每次大盘的最低点都是在事后才看出来的,事前除了上帝之外没有人能精准地预测到。然而,在即将开篇的本书,作者找到了发现底部区的重要信号,它们可以精准分析出大突破到来前的大底。这十个信号分别为:月 K 线走完艾略特波浪理论的八个波段、月成交量大幅萎缩、月 K 线股价不再破底、政府连串干预动作、出现了月红 K 线、日 K 线完成打底形态、月 KD 值跌到 20 以下形成黄金交叉、本益比呈现物超所值倍数、当股神巴菲特也进场买入时、从历史上重要底部形态看行情的到来。当大盘陆续出现上述 10 个信号时,就能确认这里就是底部区,就可以大胆分批买进!

但股市沉海里,广大投资者,特别是中小散户投资者,在长年征战中,天天忙进忙出, 长时间,整天、整月、整年,甚至好多年,一直端坐在计算机屏幕前,时刻关注着股票的分时 K 线图,他们的心理也随着股票涨跌而起落:上涨时开心,下跌时不开心;涨停时喜,跌停时悲;大势连番上涨时大喜,大势深幅调整下跌时大悲。他们永远重复着股市里追涨杀跌周而复始的循环故事。但具讽刺意味的是,即便这些短线投资客整天泡在股市里,他们的投资回报却并不必然地和他们花费的时间成正比。即便他们一时赚得钵满盆满,但由于最后不懂得卖在头部,他们的纸上富贵最后又蒸发于无形。

本书作者认为,以股票致富的方法不必多,炒股其实就一招,那就是买低卖高。作者告诫投资者,A 股正处在历史性大底前夕,已是考虑进场买股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的重要战略时机。人们不禁质疑，谁不知道投资股票就是买在底部，卖在头部。但一个饶有兴趣的问题是，为什么绝大多数投资者却做不到，也赚不到，在股海里耗着白忙活？这其中最关键的问题就是，投资者不知道如何准确分析和把握底部和头部。在本书，作者将一步步教你如何准确逮到底部，如何在底部买入前认清市场大势，又如何在一轮气势磅礴的涨升后顺利将标的卖在头部。

但知易行难。在“熊市布局，买低卖高”的大框架下，投资者仍然需要学习很多具体的分析方法、买股技巧和投资策略。本书也是以此来铺排展开的：

——在大空头底部布局（第一章）

——底部出现明确的投资信号（第二章）

——在底部买股前后的策略（第三章）

——买股前必须牢记的股市法则和理论（第四章）

——买股前必须知道的技术分析（第五章）

——买股前必须知道的基本分析（第六章）

——买股前必须知道的量价关系（第七章）

——买股前必须认知的股市经典（第八章）

——买股前学习如何价值投资（第九章）

——买股前判断一家值得投资的上市公司（第十章）

当确定你已经做完这些“功课”之后，投资者就可以大胆分批进场。最后，作者为了图书的完整性还用了额外两章来分析如何耐心等待顺利卖在牛市头部的方法和策略：

——在多头行情里抱牢持股（第十一章）

——在头部成功卖出手中的持股（第十二章）

这是一本教你如何在熊市大底到来时逮到底部，然后抱牢持股，耐心等

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
低于任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

待顺利卖在牛市尾声的图书宝典。

本书为了分析的方便，或者说为了让读者能更直观地理解我们的分析，在很多地方都采用了图表形式。图表除标有资料出处以及自行制作之外，其他的均来自百度图片，谨此对百度表示十二万分的谢忱之意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

contents

目 录

第一章 在大空头底部布局

001

看穿意外事件的影响 | 002

找对下坠的刀子接 | 006

看投资大师接下坠的刀子 | 007

勇者大发利市 | 011

第二章 底部出现明确的投资信号

013

月 K 线走完艾略特波浪理论的八个波段 | 014

月成交量大幅萎缩 | 020

月 K 线股价不再破底 | 023

政府连串干预动作 | 024

出现了月红 K 线 | 029

日 K 线完成打底形态 | 030

月 KD 值跌到 20 以下形成黄金交叉 | 038

本益比呈物超所值倍数 | 040

当股神巴菲特也进场买入时 | 041

从历史上重要底部形态看行情的到来 | 043

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章 在底部买股前后的策略 047

投资风险偏好 | 048
制订理财目标 | 051
三三三投资法则 | 059
利用艾略特八波段概念 | 061
大胆分批买进 | 062
勇敢摊低成本 | 063
金字塔操作法 | 065
在次低点买入 | 066
逮住多头行情的主流股 | 067
定时定额投资法 | 072
在底部买入后持股抱牢 | 078

第四章 买股前必须牢记的股市法则和理论 081

崩盘危机理论 | 082
复利理论 | 085
80/20 法则 | 088
市场信息的不对称 | 090
预测市场无效 | 093
别轻信分析师的话 | 096
投资最大的敌人是自己 | 098
寻找多头行情中的成长股 | 100

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章 买股前必须知道的技术分析

105
道氏股价理论 | 106
艾略特波浪趋势线理论 | 110
扇形理论 | 113
移动平均线理论 | 114
缺口理论 | 117
股票箱理论 | 119

第六章 买股前必须知道的基本面分析

125
基本分析方法 | 126
影响因素 | 129
宏观分析 | 135
行业分析 | 136
区位分析 | 138
公司分析 | 139
上市公司财务分析 | 143
选择最熟悉的产业与公司 | 149

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
低于其他地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章 买股前必须知道的量价关系 155

资金与股价 | 156
成交量改变是趋势翻转的前兆 | 157
成交量放大后的耐心持股 | 159
量能是一个复杂的问题 | 161
成交量变化“八阶律” | 163

第八章 买股前必须认知的股市经典 167

从众心理 | 168
博傻理论 | 170
醉步理论 | 172
随机漫步理论 | 174
尾市理论 | 177
趋势理论 | 178
长期友好理论 | 181
反射理论 | 182
鸡尾酒会理论 | 186
擦鞋童理论 | 188

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章 买股前学习如何价值投资 191
买股票就像平日买特价商品 | 192
内在价值是对客体的主观判断 | 194
在内在价值的三分之一或更低时买进 | 199
趁本益比低的时候买股 | 201
选择价值股的操作步骤 | 203
天上不会掉下馅饼 | 205
究竟什么投资最佳 | 206
巴菲特的巨大成功是幸运巧合 | 208
学习并购者的价值评估法 | 210

第十章 买股前判断一家值得投资的上市公司 215
对这样的股说“不” | 216
学会看资产负债表 | 221
以损益表检视赚钱能力 | 227
初步价值测试 | 233

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费 任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一章 在多头行情里抱牢持股

241

何时卖出 | 242

卖出持股的最后法则 | 243

想赢就不能投机性地缺席 | 245

市场上多数人是买高卖低 | 246

算准时机的概率等于 0 | 248

周转是复利的敌人 | 249

集中少数几家可以长期持有的公司 | 253

价值型投资具远程效应 | 262

第十二章 在头部成功卖出手中的持股

265

成交量暴增 | 266

月 K 线走完艾略特前五波 | 269

最大量月 K 线的低点被跌破 | 269

月 KD 在 80 附近形成死亡交叉 | 270

上升趋势线被股价向下突破时止损 | 271

政府一连串干预动作 | 273

日 K 线形成做头形态 | 274

其他会出现的一些现象 | 282

从历史上重要顶部形态看行情到头 | 284

在头部顺利出脱持股 | 289

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1

第一章
在大空头底部布局

市场因政治或经济资讯而产生恐慌性暴跌，这类事件层出不穷。基于同样理由，个股或类股也往往因财报盈利不如预期，或由于不可预知事件而遭受重挫。但当股价猛烈下挫，正是投资者摩拳擦掌进行选股，低吸买进的大好良机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看穿意外事件的影响

1973—1974 年，全球经济泡沫破裂，油价高涨所引发的全球股价猛烈下泻。美国总统卡特执政期间的重大经济失误，导致了 20 世纪 80 年代初美国经济的苦痛：通货膨胀率高企，利率调涨，企业执行长官无不担惊受怕，怕他们的公司可能就此倒闭。在这段时期，企业纷纷削价求售。然而，这场股灾也造就了美国资本市场中一次千载一遇的价廉物美的低吸良机，就是因为这次机会让著名的投资大师——华伦·巴菲特欣喜不已。他在 1974 年 11 月 1 日《富士比》刊出的一篇访谈中，形容自己就像“一个超级性感猛男进了女儿国”一样。他在熊市尾声时说，现在是进场投资股票发财的大好时机。然而，一般投资者与许多专业人士却因不堪熊市的折磨，谈股生畏，不肯进场，终至错失这次自 20 世纪 50 年代初以来 20 多年的低吸良机。

沙特王子阿瓦立德的“花旗之战”是又一个力证。1990 年前后，花旗银行因房贷和拉美业务的拖累而陷入困境，当时许多人疯狂出逃，股价掉得一塌糊涂。这个时候阿瓦立德反而不断注资增持。4 年后，花旗银行终于渡过难关，有着坚定信念的阿瓦立德成为最大的单一股东，十几年后又成了最大赢家，一举收获近百亿美元，占他全部身家的一半。阿瓦立德说，他总是在寻找同样的东西，那就是国际知名公司，它们拥有健康稳固的根基，但却陷入了暂时的困难之中。这样的机会不会随荣景而至，它们只会继痛苦而来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“9·11”事件后，投资者普遍担忧美国运通（America Express）过于依赖空中旅运，该股股价从一年前的55美元高点跌至25美元，跌幅高达50%之多。但精明的投资者知道，旅运虽然是美国运通的主业，但美国运通卡在全美甚至北美如加拿大等加油站、杂货店，甚至著名超市大卖场——沃尔玛等那里都尽皆通用。“9·11”事件爆发前，美国运通卡发卡数持续攀升。美国运通尽管可能要面对一些涉及空中旅运的挣扎，但却是一家非常赚钱且股价仅及每股盈余12倍的良好公司。精明的投资者当然不会错失如此良机，因为他们知道，如此优质的公司难得如此低价求售，更何况信用卡业务带来的源源营收还能提供良好的安全边际。这些投资者果然在买进数年之后获得丰厚的回报。

20世纪80年代末期和90年代初期，美国垃圾债券龙头Drexel Bunham式微，高息债券市场内爆，加以房地产价格暴跌，造成储贷危机。这场危机从较小型储贷机构延烧到美国最大的几家银行，美国银行（Bank of A-merica）、大通曼哈顿银行（Chase Manhartan Bank）等著名银行股价纷纷重挫，甚至跌破账面价，市盈率只得一位数。富国银行（Wells Fargo）由于与暴跌的加利福尼亚州房地产市场牵连过深而受创尤甚。之后10年，经过为股东带来厚礼的合并潮，银行业浴火重生。那些在储贷危机期间肯下研究功夫、投资银行的投资者最后都满载而归。只要敢于接下别人在惊慌失措时抛出来的好股，发财其实不难。

比尔·克林顿在1992年就任美国总统，后任命他的妻子克林顿·希拉里主持一个委员会研究医疗保健改革。之后，这个委员会提出了一项大幅限制制药业获利的基金方案。消息一出，所有大药厂的股价立马应声暴跌，其中以强生（Johnson & Johnson）等为首的一些世界级著名公司的股价，更是创下了市盈率仅剩12倍的新低。强生不仅生产Band－Aids和Ty-

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

lenol 等消费者产品，更重要的是它还制作处方。那时，大多数投资者对制药类股唯恐避之不及，但就在同时，也有少数精明的价值型投资者知道，经过暴跌洗礼后投资强生机不可失，时不再来，他们发现，强生的股价反映的仅是它在消费者的产品业务方面，这时如果买进强生，等于免费获赠它的处方药制药业务。后来希拉里的方案在全国一片反对声浪中胎死腹中，强生和其他制药公司股价大涨，为少数敢于“吃螃蟹”冒险的投资者带来厚礼。

2008 年，中国 A 股市场遭逢了自 2005 年长牛市以来最大一次低迷。这期间，美国次贷案继续发酵，造成全球股市连番暴跌。国内投资者对美国经济萧条可能影响中国经济前景，继而可能影响上市公司前景感到一片悲观。屋漏偏逢连夜雨，经济不景气、高通胀、高利率，又遇到了百年一遇的雪灾及嗣后的四川汶川大地震，上市公司的融资潮也在这个时期出现，同时出现了限售解禁高潮。

然而，无论是美国股市，还是未来中国股市，所幸的是这类时期从一个历史长河看，总是一个例外，总是非常短暂。在大多数情况下，世界总是不断进步的，经济增长高潮迭起，股市也总呈现出线性向上的发展趋势（见图 1－1）。就像市场可以走上极端一样，个股价格也能走上极端，就在不断消长的周期中，公司也不断经历了价值的低估与价值的高估周期。价值型投资者就是在这种交替周期里，利用股市情绪波动不断创造出极好的投资机会。他们耐心等候着，当股票市值低于内在价值时买进，等到市值高于内在价值，再将股票卖出。中国 A 股市场在经历了 2008 年世界金融大危机大调整和大震荡后，迎来了在内在价值以下购入股票的一次不可多得的良机。

曲线上尽管跌宕起伏，但总的趋势一直向上，按照道氏理论，只要“一浪高过一浪”就是牛市，因此按最长期趋势将得出：“股票市场上只有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牛市，没有熊市”（见图1－2）。

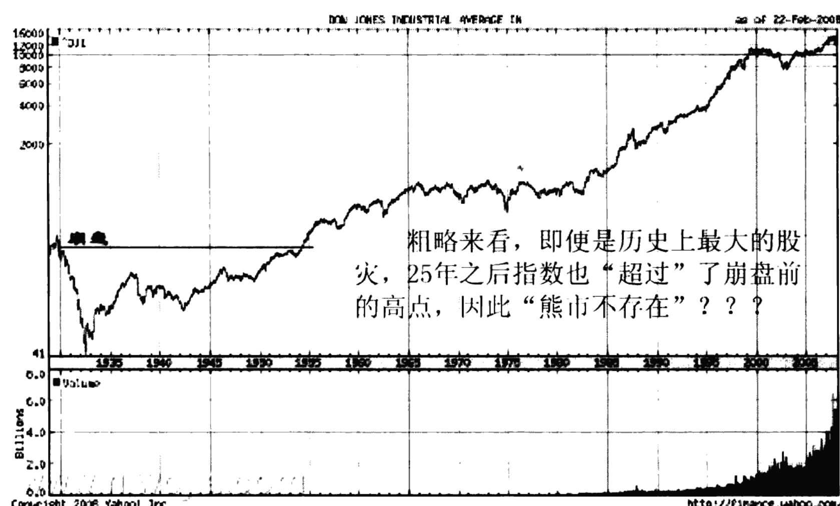


图1－1

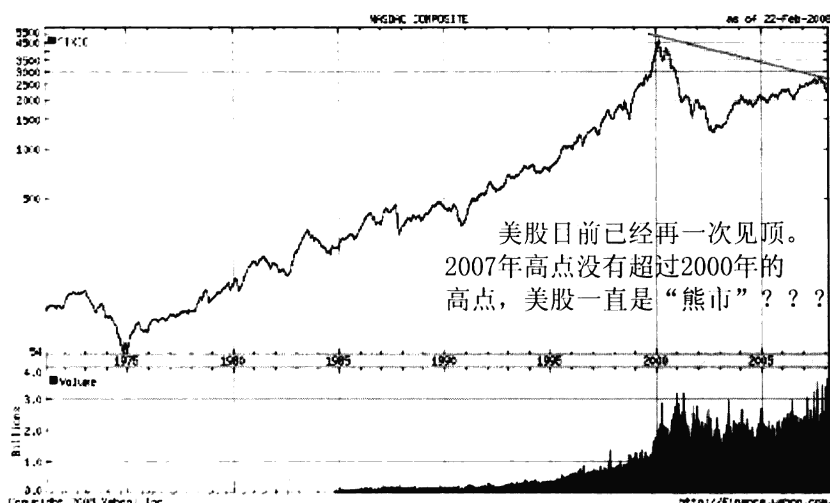


图1－2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

找对下坠的刀子接

找对坠落的刀子来承接，可以用低价买到优质股票。美国运通（America Express）就是一例。在“9·11”事件后，投资者普遍认为美国运通过于依赖空中旅运，美国运通股价于是从一年前的55美元高点跌至25美元，跌幅高达50%之多。但精明的投资者知道，旅运虽然是美国运通的主业，但美国运通卡在全美甚至北美如加拿大等加油站、杂货店，甚至著名超市大卖场——沃尔玛等那里都尽皆通用。“9·11”事件爆发前，美国运通卡发卡数持续攀升。美国运通尽管可能要面对一些涉及空中旅运的挣扎，但却是一家非常赚钱且股价仅及每股盈余12倍的良好公司。精明的投资者当然不会错失如此良机，因为他们知道，如此优质的公司难得如此低价求售，更何况信用卡业务带来的源源营收还能提供良好的安全边际。这些投资者果然在买进数年之后获得丰厚的回报。

无论在学术殿堂还是研究人员那里，无论在华尔街喧嚣的世界，还是正处在新兴的中国股市，购买价格下挫，尤其是股价猛烈下挫但却能提供安全边际的股票，最后总能收获丰厚投资成果。投资大众，甚至一些专业投资组合经理人，虽然不愿意在市道低迷的时候冒险承接悬崖式下坠的股票，但遵循逢低买进的价值型投资者的我，则认为购股良机就处在削价求售和股价下跌创新低的标的名单中，而不在那些风光十足的高价股上，也不在类似每斤几十元的进口牛排上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看投资大师接下坠的刀子

大师之一：华伦·巴菲特。

1984—1986 年，美国股市持续大涨，累计涨幅 2.46 倍，道·琼斯指数从不到 1000 点上涨到让人吃惊的 2258 点。就在人们陶醉在股市连续 5 年持续上涨的喜悦之中时，一场股灾突然降临。

1987 年 10 月 19 日，这是历史上第一个“黑色星期一”。一天之内，道·琼斯指数跌了 508 点，跌幅高达 22.6%。股市暴跌，巴菲特的伯克希尔公司股票也未能幸免。巴菲特个人 99% 的财富都是他控股的上市公司伯克希尔公司的股票。暴跌这一天之内，巴菲特财富就损失了 3.42 亿美元。在短短一周内伯克希尔公司的股价就暴跌了 25%。那么，身处股市暴雪中的巴菲特是如何反应的呢?

暴跌那一刻，巴菲特可能是整个美国唯一一个没有时时关注正在崩溃的股市的人。他的办公室里根本没有计算机，也没有股市行情机，他根本不看股市行情。整整一天，他和往常一样安静地待在办公室里，打电话，看报纸，看上市公司年报。两天后，有位记者问巴菲特“这次股灾崩盘，意味着什么?”的时候，巴菲特的回答只有一句话：“也许意味着股市过去涨得太高了。”巴菲特没有恐慌地四处打听消息，也没有恐慌地抛售股票，面对大跌，面对自己的财富大幅缩水，面对他持有的重仓股暴跌，他仍像往常一样平静。原因很简单：他坚信他持有的这些上市公司具有长期持续竞争优势，具有良好的发展前景，具有很高的投资价值。他坚信股灾和天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

灾一样，只是一时的，股灾终将会过去，股市将恢复正常，他持股的公司股价也最终反映其内在价值。

巴菲特是一个非常谨慎的人，轻易不买股票，只有在他非常有把握的情况下才会重仓出手。巴菲特说："我把确定性看得非常重。承受重大风险的根本原因在于你事先没有考虑好确定性。"（注：郑旭光编著，《如果看待股票市场：巴菲特论语四》百度网（www. baidu. com），2007 年 11 月 29 日。）

巴菲特追求的确定性，并不是来自于股市的波动和股价的涨跌："我从不试图通过股市赚钱，我们购买股票是在假设它们次日关闭股市，或者在 5 年内不重开股市的基础上。"（注：《沃伦·巴菲特投资金语》，《理财周刊》，第 34 期，2001 年 11 月 29 日。）

巴菲特追求的确定性一是来自于公司内在价值的持续增长。他坚信价值最终会决定价格："市场可能会在一段时期内忽视公司的成功，但最终一定会用股价加以肯定。正如格雷厄姆所说，'短期内市场是一台投票机，但在长期内它是一台称重机'。"（注：郑旭光编著，《如果看待股票市场：巴菲特论语四》，百度网（www. baidu. com），2007 年 11 月 29 日。）

巴菲特追求的盈利确定性二是来自于安全边际，也就是买入价格和内在价值之间的差距。巴菲特坚信，安全边际是投资成功的基石，只有足够的安全边际才能提供足够的投资安全保障："铺设桥梁时，你坚持可承受载重量为 3 万磅，但你只准许载重 1 万磅的卡车通过。相同的原则也适用于投资领域。"（注：《学习巴菲特》，新浪读书，新浪网（www. sina. com），2008 年 2 月 22 日。）

经历了多次重大股灾的巴菲特毫发无损的原因是，他非常谨慎，因为他从不打无把握之仗。巴菲特始终牢记他的老师格雷厄姆传授的两个基本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原则：第一，永远不要亏损；第二，永远不要忘记第一条。很多人买股票时，根本不考虑万一，而巴菲特多年从事保险业务，他不但考虑万一，还考虑多种万一的情况，他甚至把“9·11”特大恐怖事件和核战争这种万一中的万一也考虑在内。另外，灾后要耐心，不要去抓正在跌落的小刀，而要找对正在到来的投资良机。在他看来，急于抄底，很可能抄到手的是一把正在跌落的小刀，而且你抓到手的往往是刀刃，而很少是刀把。回顾巴菲特在股灾中的表现，你会发现，巴菲特根本不会急于抄底；相反，他会非常耐心地等待等待再等待。

巴菲特在1969年美国大牛市来临之前就退出了股市，没想到1970年股市调整后又迅速反弹，1971年、1972年股市继续大幅上涨，巴菲特不为所动，继续耐心等待。1973年，美国“漂亮50股”的股价大幅下跌，指数下跌近15%，市场摇摇欲坠。1974年10月初，道·琼斯指数从1000点狂跌到580点，到年底时美国股市已大跌了26%以上，大盘两年下跌了40%。很多上市公司眼睁睁地看着自己手中股票的市值跌了一半。美国几乎每只股票的市盈率都是个位数，这在华尔街非常少见，没有人想再继续持有股票，每个人都在抛售股票。巴菲特在股灾中一直等待了两年，等到市场极度悲观，等到股市跌到所有人都恐惧时，他再次重回到市场，开始贪婪地低价买入。

在2000年网络科技股泡沫破裂后，巴菲特一直忍了5年才重新大笔进入股市。巴菲特不急于抢反弹，他要的不是短线投机小利，而是长期价值投资的大利，因此他耐心等待股市一跌再跌：“只有资本市场极度低迷，整个企业界普遍感到悲观之时，获取非常丰厚回报的投资良机才会出现。”（注：转引自《做一个价值投资的实践者》，泰无聊网（www.T56.net），2008年3月30日。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特的一段投资名言是："恐惧和贪婪这两种传染性极强的流行病的突然爆发，在投资世界永远会一再出现。这些流行病的发生时间却难以预料。由它们引起的市场价格与价值的严重偏离，无论是持续时间还是偏离程度也同样难以预测。因此我们永远不会试图去预测恐惧和贪婪任何一种情形的降临或离去的时间。我们的目标是相当适度的，在别人贪婪时恐惧，在别人恐惧时贪婪。"（注：转引自李志起，《如何面对股市的恐惧和贪婪?》，http：//www. umgr. com/，2007 年 5 月 14 日。）

大师之二：彼得·林奇。

真的会崩盘？林奇用历史数据告诉投资者，崩盘是不可能的，根本没有必要急于割肉。在美国股市股票投资收益率战胜其他投资品种的这 70 年间，曾经发生过 40 次超过 10% 的大跌，其中又有 13 次属于令人恐怖的暴跌，跌幅超过 33%，其间还经历了有史以来最大的暴跌，即 1929—1933 年的股市大崩盘。在这 40 次暴跌中，即使你提前预测到了其中的 39 次，并且在暴跌前卖掉了所有股票，最后也会后悔万分，因为即使是跌幅最大的那次股灾，股价最终也涨回来了，而且涨得更高。既然股市最终会涨回来，何必恐慌得割肉呢?!

股市大跌，是应该减仓甚至退出股市，还是应该继续长期持有？林奇的回答是：要想在股市中赚大钱，关键是不要被吓出去。成功的投资者必须有坚定的信心，绝不轻易退出。坚定的信心来自于两方面：一是相信经济会持续增长。林奇认为，投资者必须对国民经济有充分信心，坚信股市会随着经济增长而持续增长。坚信上市公司会继续为股东赚钱，新的公司会一批又一批出现，取代那些失去活力的老公司。二是相信股市波动的历史规律，即所有大跌都会过去，股市永远会涨得更高。

历史告诉我们，股市大跌其实是好事，因为它让我们又有一次好机会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能以很低的价格买入那些很优秀的公司股票。但需要指出的是，抄底买入并不是我们想象的那么简单。林奇说，想要抄底买入一只下跌的股票，就如同想要抓住一把下跌的刀子。想要抓住一只迅速下跌的股票抄底，有可能不但抄不到底，还会连你的老底都输个精光。因为你错以为已到底部，其实根本不是底部。通常来说，更稳妥的办法是，等刀落到地上后，晃来晃去一阵后停止不动了，这时再抓起这把刀子也不迟。

避免由于过于悲观而被吓得抛出股票的最简单、最实用的办法就是：每个月定期定额买入股票，或者买入基金。如果你仍然对股市的未来不确定，请牢记林奇的三个忠告：缓割肉，长持有，慎抄底。

勇者大发利市

20 世纪 80 年代，我在美国科罗拉多州立大学攻读硕士，见到一些大型公用事业因过度投入核能发电而惨遭亏损，美国几家最大的电力公司陷于财务困境，其中多家为谋渡过难关甚至被迫申请破产保护。在三哩岛（Three Mile Island）核电厂事件后，人们对美国核能发电的兴趣完全停止，几乎没有基金经理人或个人投资者愿意投资这些公司。但之后 10 年，新罕普夏公共服务（Public Service New Hampshire）、海湾诸州电力（Gulf States Utilities）以及新墨西哥电力（ Mexico Power）等公司逐渐攻克难关，反亏为盈，当初敢于投资这些公司的少数勇者也因此大发利市。

20 世纪 80 年代末期和 90 年代初期，美国垃圾债券龙头 Drexel Bunham 式微，高息债券市场内爆，加以房地产价格暴跌，造成储贷危机。这场危

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机从较小型储贷机构延烧到美国最大的几家银行，美国银行（Bank of A-merica）、大通曼哈顿银行（Chase Manhartan Bank）等著名银行股价纷纷重挫，甚至跌破账面价，市盈率只得一位数。富国银行（Wells Fargo）由于与暴跌的加利福尼亚州房地产市场牵连过深而受创尤甚。之后10年，经过为股东带来厚礼的合并潮，银行业浴火重生。那些在储贷危机期间肯下研究功夫、投资银行的投资者最后都满载而归。只要敢于接下别人在惊慌失措时抛出来的好股，发财其实不难。

比尔·克林顿在1992年就任美国总统，后任命他的妻子克林顿·希拉里主持一个委员会研究医疗保健改革。之后，这个委员会提出了一项大幅限制制药业获利的方案。消息一出，所有大药厂的股价立马应声暴跌，其中以强生（Johnson & Johnson）等为首的一些世界级著名公司的股价，更是创下了市盈率仅剩12倍的新低。强生不仅生产Band－Aids和Tylenol等消费者产品，更重要的是它还制作处方。那时，大多数投资者对制药类股唯恐避之不及，但就在同时，也有少数精明的价值型投资者知道，经过暴跌洗礼后投资强生机不可失，时不再来，他们发现，强生的股价反映的仅是它在消费者的产品业务方面，这时如果买进强生，等于免费获赠它的处方药制药业务。后来希拉里的方案在全国一片反对声浪中胎死腹中，强生和其他制药公司股价大涨，为少数敢于“吃螃蟹”冒险的投资者带来厚礼。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2

第二章

底部出现明确的投资信号

股价在连番大跌之后，最终总能找到一些底部的蛛丝马迹。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月K线走完艾略特波浪理论的八个波段

这是大盘在底部的第一个信号。美国证券分析家拉尔夫·纳尔逊·艾略特（R. N. Elliott）提出了一套相关的市场分析理论，精练出市场13种形态或谓“波”。在市场上这些形态重复出现，但是出现的时间间隔及幅度大小并不一定具有再现性。而后，他又发现这些呈结构性形态之图形可以连接起来形成同样形态的更大图形。他在这些发现基础上提出了一系列权威性的演绎法则用来解释市场行为，并特别强调波动原理的预测价值，这就是久负盛名的“艾略特波段理论”，我们又称“波浪理论”（见图2－1）。

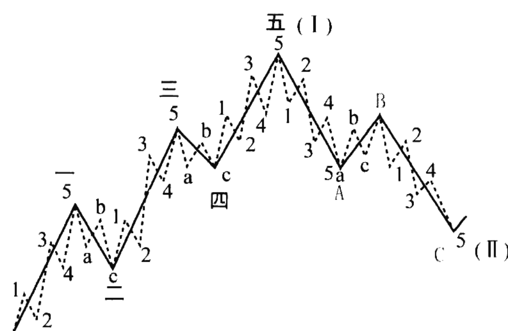


图2－1

艾略特波浪理论（Elliott Wave Theory）是股票技术分析的一种理论，该理论认为，市场走势不断重复一种模式，每一周期由五个上升浪和三个下跌浪组成。艾略特波浪理论将不同规模的趋势分成九大类，最长的超大循环波是横跨200年的超大型周期，而次微波则只覆盖数小时之内的走势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但无论趋势规模如何，每一周期由八个波浪构成这一点是不变的。

艾略特理论认为，不管是多头市场还是空头市场，每个完整循环都会有几个波段。多头市场的一个循环中前五个波段是看涨的，后三个则是看跌的。而前五个波段中，第一、第三、第五波段，即奇数序号的波段，是上升的，第二、第四、第六波段，即偶数波段中的六波段偶数序号是明显看跌的。因此奇数序波段基本上在不同程度上是看涨的或反弹的，而偶数序波段则是看跌的或回跌的。整个循环呈现的是一上一下的总规律。而从更长时间看，一个循环的前五个波段构成一个大循环的第一个波段，后三个波段构成大循环的第二个波段。整个大循环也由八个波段组成。艾略特理论表现为以下四个基本特点：

1. 股价指数的上升和下跌将会交替进行；

2. 推动浪和调整浪是价格波动两个最基本的形态，而推动浪（即与大市走向一致的波浪）可以再分割成五个小浪，一般用第 1、第 2、第 3、第 4、第 5 浪来表示，调整浪也可以划分成三个小浪，通常用 a 浪、b 浪、c 浪表示；

3. 在上述八个波浪（五上三落）完毕之后，一个循环即告完成，走势将进入下一个八波浪循环；

4. 时间的长短不会改变这种波浪形态，因为市场仍会依照其基本形态发展。波浪可以拉长，也可以缩短，但其基本形态永恒不变。

总之，波浪理论可以用一句话来概括："八浪循环"。

要证实艾略特所说的八个波段是否走完，一定要从月 K 线去观察。切记，不是周 K 线，更不是日 K 线，因为月 K 线代表的是长期走势，代表的是趋势，只有从月 K 线去剖析，才能分析艾略特八波段的完整走势是否走完。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以20世纪中国股市在整个90年代走完的艾略特“八浪循环”为例，它的起涨点是在1990年12月9日的100点。

1. 第一波是上证指数以1990年12月19日为基期，中国股市从100点起步，1992年5月26日，上证指数就狂飙至1429点，这是中国股市第一个大牛市的“顶峰”。在一年半时间中，上证指数暴涨1329%。

2. 第二波是随后股市的迅猛而恐慌的回跌，暴跌5个月后，1992年11月16日，上证指数回落至400点下方，几乎打回原形。

3. 第三波是上证指数从1992年年底的400点低谷起航，极速蹿至1993年2月15日1536.82点收盘。上证指数第一次站在1500点之上，仅用了3个月时间，上证指数上涨了1100多点，涨幅高达284%。

4. 股指在1500点上方企稳了4天之后，便掉头开始第四波下跌。这一次下跌基本上没遇上任何阻力，但下跌时间较上一轮要长，持续阴跌长达17个月之久。1994年7月29日，上证指数跌至这一轮行情的最低点333.92点收盘。

5. 1994年8月1日，新一波行情再次启动，这一轮大牛行情来得更加猛烈而短暂，仅用一个多月时间，上证指数就猛蹿至1994年9月13日的最高点1053点，涨幅为215%。

6. 随后便展开了一波更加漫长的熊市。直至1996年1月19日，上证指数跌至512.80点的最低点。这一轮下跌总计耗时16个月。

7. 1996年年初，七浪一波的大牛市悄无声息地在常规年报披露中发动，上证指数从1996年1月19日的500点上方启动。1997年5月12日达1510点。不到半年时间，大盘暴涨1000多点，上证指数上涨接近300%。

8. 1997年下半年股市开始了长达两年的“调整”，到1999年5月17日，上证指数已跌至1047点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从1990年12月的100点位上涨到1996年的第五波的1510点，是多头行情。从1510点下跌到1999年的后面三波到1047点，是空头行情，从月K线观察，完整的八波段已经走完，接下来就是另外一个新的八波。既然八波段在1999年已明显走完，中国股市已处在重要底部区，预示了中国股市第二个八波段展开。

中国股市第二个八波起始于1999年“5·19”行情的井喷：

1. 在短短一个半月时间里，上证综指从1047点上涨到6月30日的1756点。它第一次将历史的“箱顶”（1500点）狠狠地踩在了股民的脚下。

2. 随后股市大幅回调。2000年1月4日，上证指数直抵1361点。这一点位构成了第二波。

3. 由于受欧美股市大幅攀升刺激，上证指数于2001年6月14日冲上2245点的历史最高峰。这是八波段的第三波。

4. 2001年10月22日，上证指数快速跌至1515点敏感点位；2002年1月29日，上证指数跌至1339.2点；2004年9月13日，上证指数跌至1259.43点；2005年6月6日，上证指数跌破1000点，最低为998.23点。与2001年6月14日的2245点相比，总计跌去1247点。这是八波段的第四波。

5. 2005年6月6日至2007年10月16日，上证指数从998.23点涨到6124.04点，整整涨了513.49%，这是中国股市到目前为止最为波澜壮阔的一轮大牛市！这是八波段的第五波。

6. 2007年10月16日至2008年10月28日，上证指数自6124.04点跌至1664.93点，跌去了4459.11点，跌幅高达72.81%，历时1年零12天。如此超跌，有股市内生的原因，涨疯了就一定要有一次大的价值回归，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从2007年下半年开始，关于美国次贷案危机一直在发酵中，至2008年年中开始，危机爆发，并向美国以外的全球扩散，终酿成了震惊世界的金融大危机。这是八波段的第六波。

7. 2008年10月至2009年8月，上证指数再度从1664.93点出发，展开了大危机后一波力度颇大的V型反转行情，它的高度到达3400点，从始点到终点涨幅104.2%。这是八波段的第七波。

8. 2009年8月，上证指数从3400点开始调整，到2012年的7月我撰写本书止到达最低点——2136.15点（7月25日）左右。这就是八波段的第八波。我认为，在这八波段中，从1999年上证综指从1047点上涨到2007年10月16日的6124.04点，是多头行情。从6124.04点下跌到2011年10月的2300点，是空头行情。从月K线观察，这个八波段的第八波还在过程中，什么时候走完还在未定之日。我们预估，2012年应该就是中国股市第二个八波的第八波段的完结之年，而2013年就是中国股市第三个八段波浪的展开之时。

下面一个截图（图2－2）也可以用来为我们解释艾略特波浪理论。从图形中我们看到了一个非常完整的八波段，包括第一波上升在939.18点起步，第二波回档在大概1059.45点；然后是第三波上升至1767.27点，第四波回档在1353.22点；第五波最高点位在2198.65点，至此走完艾略特上升五波段。以上是上升五波，接下来就进入了下跌第六波，最低点在1346.26点，第七波又回档到1767.27附近，最后是下跌第八波，最低位又回到了原来第二波时的附近，甚至更低。这就是一个完整的艾略特八波段，从第八波最低位开始，行情进入到了第二个八波段，我们从图上看到其后的一波是明显的大波浪。

在这一节里，我们感兴趣的当然是艾略特波段的前五段上升波段，也即艾略特波段理论中的多头状态，我们对此的基本投资策略是持股。只要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

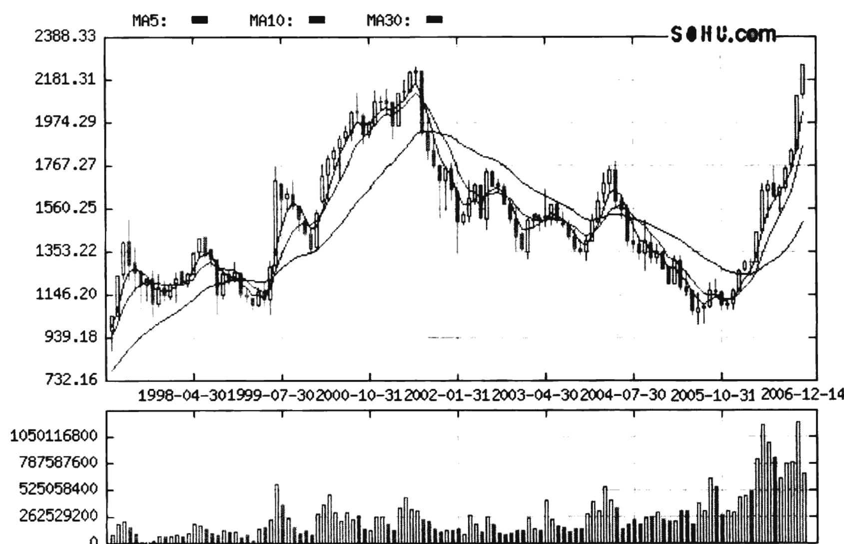


图2－2

资料来源：东方财富网

没有确认市场已脱离市场多头状态，就坚决捂股不放，并且每一次回落都是宝贵的买入机会。不要以为股价升了很多就可以抛掉股票。在一次真正的艾略特八波段的前五波的强势中股价会升后再升，以至于升到你不敢相信的程度。如果在升势的中间抛出一些获利股票，除非你不再买入或者换股，一般来说都会截掉一段你应得的利润。从本质上说，在整个艾略特前五波多头行情的上升过程中，这种在中间抛掉股票之后又不得不用高一点的成本补回的错误操作是上升行情的重要推动力。

在强势运行的过程中，选股也是至关重要的操作环节。一般来说，艾略特波段起始阶段应当是优质股率先上升。在多头市场的艾略特第三波段阶段，升势凌厉的股票一般以股本较小的二线优质股为多，特别是有利好题材的小盘绩优股，在多头行情中总有机会当上一轮明星。因此，多头行情进入主升段之后，宜购入并持有这一类小盘绩优股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

艾略特波段上升行情的最后阶段（所谓八波段的第五波），往往是疯狂的投机热潮，三线低价股乱跳是主要的行情特征，这个阶段当然可以参与这种投机游戏，但千万不可追入已被炒得热火朝天的三线股。另一方面，这个阶段应随时考虑抛股套现，离开市场了。

当股价不断被爆炒，成交量暴增走势持续了一段时间之后，就需要随时注意升势到顶的一些预兆，典型的顶部征兆除投机潮大起、一线股比指数升得慢很多之外，还有就是成交量持续保持在高额状态，但大市的上升已出现了停顿，这期间尤其需要留意日线图的图表形态，如果图表上有走出典形的反转形态如“M”头、头肩顶的迹象时，就当特别小心了，万万不可被市场一派繁荣景象所迷惑。

月成交量大幅萎缩

在一段空投惨烈的下跌行情中，除了上帝之外，恐怕真的没有人能知道最低点究竟在什么地方。虽然没有人知道最低点在何处，但低点附近或者底部或低档区却可从一些蛛丝马迹中判断。

股票市场有句谚语：“新手看价，老手看量。”为何这些老手要看量？因为量是价格的先行指标。底部区的第二个信号就是，大盘成交量大幅萎缩。那么，为什么在底部区域时成交量会明显大幅萎缩呢？因为这时多空趋势混沌不清，多空双方都不敢越雷池半步。一方面多方不敢买，因为害怕买了后股价还会下跌；另一方面空方也不愿卖，因为经过连番大跌股价实在太便宜了，要卖出实在于心不忍。而且放空者到此点位也有所顾忌，害怕被多方轧空，因此便形成了多空均缩手观望的局面，所以成交量才会大幅萎缩。王建国在他的《中国股市历史上五次著名大型底部全览》一文中给出历史上A股在出现地量后产生的上涨行情（见图2－3，图2－4，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图2－5，图2－6，图2－7）。

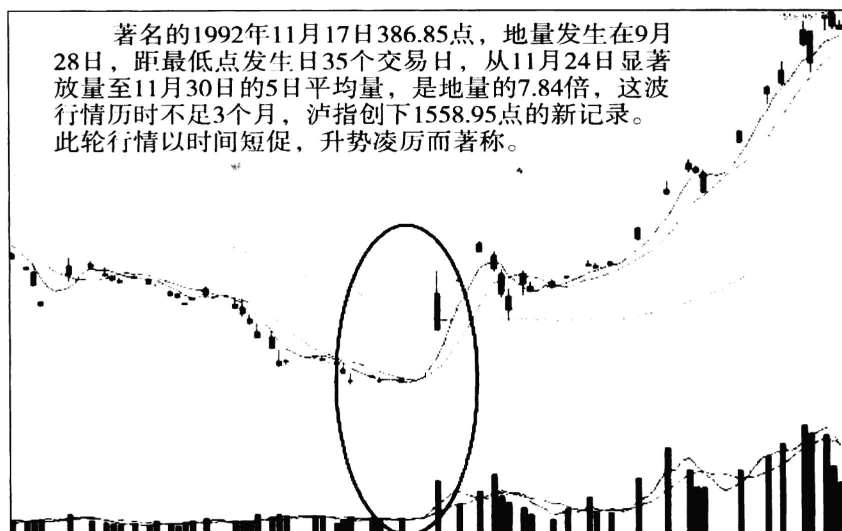


图2－3

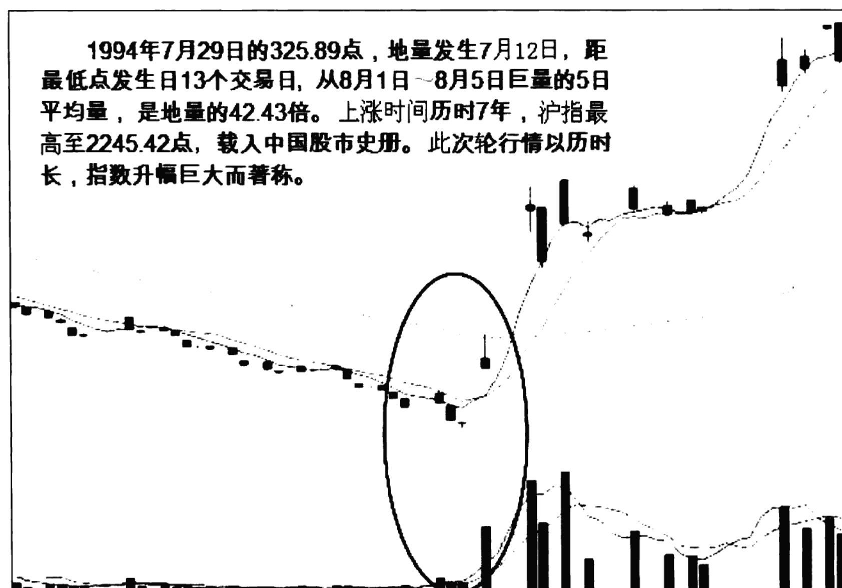


图2－4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

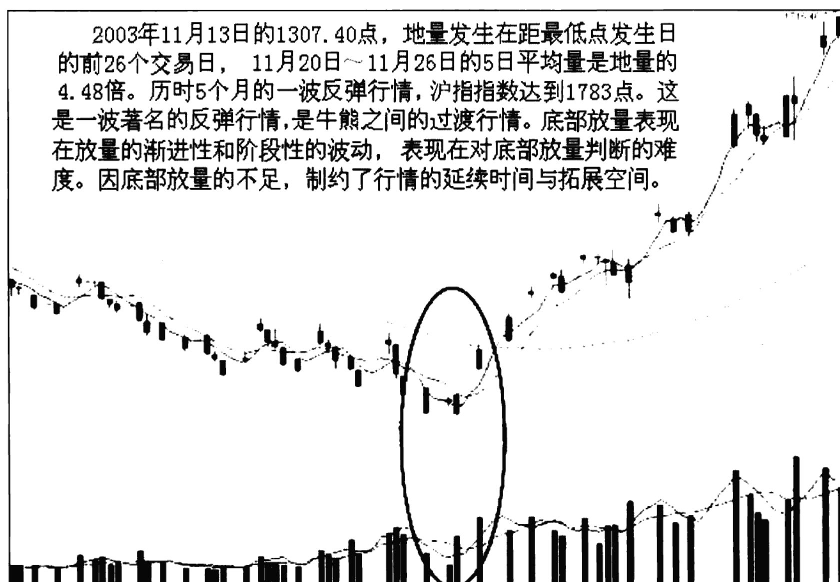


图2-5

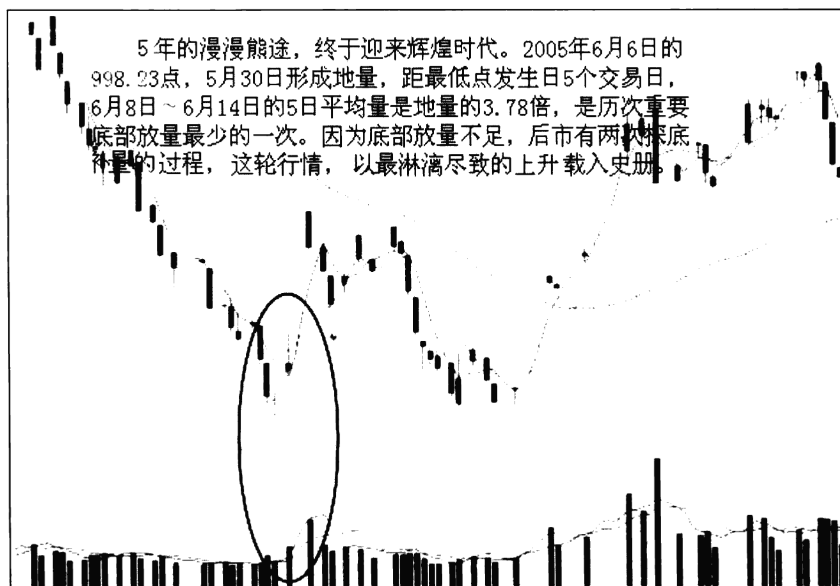


图2-6

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

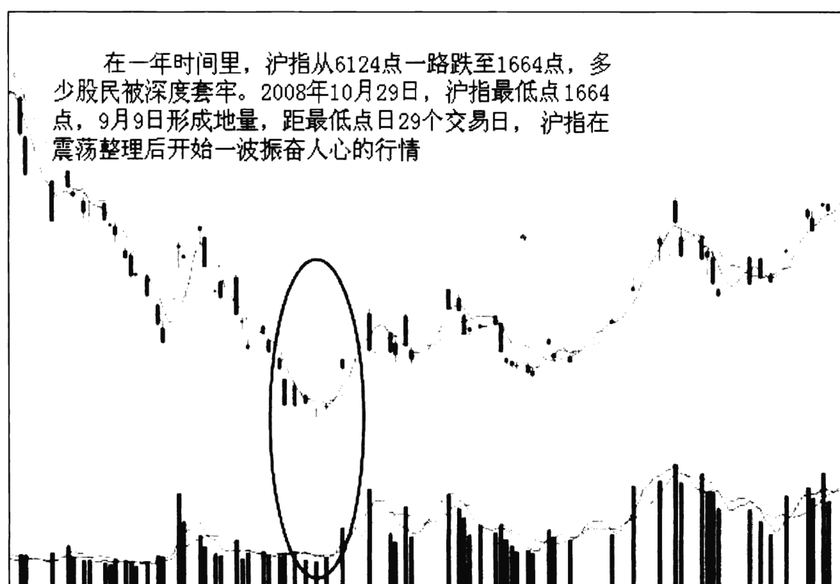


图 2-7

资料来源：以上图示均转引自王建国的《中国股市历史上五次著名大型底部全览》，《金融界》，2010 年 7 月 2 日。

从图 2-3，图 2-4，图 2-5，图 2-6，图 2-7 证实了底部区域来临必然伴随着成交量大幅萎缩的判断。可惜我们没能获得关于月成交量大幅萎缩的资料，如果用成交量大幅萎缩的资料来分析，这个底部趋势更加成立。

月 K 线股价不再破底

这是底部区域的第三个信号。为什么大盘在月 K 线走完八波段后股价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盘整，形成既不下跌也不上涨的现象，而且股价不再破底创新低，股价为何不再下跌？因为已经跌无可跌。为何跌不下去呢？因为在这里大股东、法人以及一些长期投资者进场买进。股票有人承接，股价自然就止跌。另外，空方在此处虽然不会回补，但也不敢再加码放空，因为股价实在太低。

那么，股价为何又不涨？因为涨不上去。为何涨不上去？因为在这里买进的大股东、法人以及长线投资者，他们只会默默吃货，逢低买进，但不会拉抬或追价。无人拉抬或追涨，股价当然就不涨。

既不涨也不跌，这是大盘筑底的好现象。股市俗话说："三日头，百日底。"大盘筑底期长达 100 天，若以中国股市营业日来计算，一个月 22 个营业日，大概需要 4 个多月的漫长的筑底过程。

股价在盘整期间还有一个特殊现象，那就是股价不再破底创新低，也即大盘在走完空头创下一个低点后，不管盘势如何整理，也不管发生多大利空，那一个低点就是不被跌破。屡次跌不破的原因是因为，只要价格接近低点，股票就立刻有人买走，自然就见不到另一个新低点了。

政府连串干预动作

平心而论，世界上，对股市漠然视之、放任自流而不加干预的政府和市场是没有的，也是不存在的。在"9·11"事件发生后，为挽救市场信心，避免对经济复苏产生不利影响，美联储和美国证监会公布了一系列的紧急措施。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

首先，纽约证券交易所暂停交易4天，成为1929年大萧条以来非正常休市时间最长的一次。在休市期间，美国证监会召集各大商业银行、投资银行的负责人商讨局势，统一思想，寻求稳定股市的措施。

其次，允许上市公司筹集资金大量回购本公司股票，这样既有助于提高上市公司每股盈利业绩水平，又相当于向股市中注入大量资金，同时回购行为还表明上市公司对自身股价的态度。

再次，美联储在已经连续7次降息的情况下又再两次降息。

最后，美国政府迅速推出了超过1000亿美元的财政刺激方案。

这些及时有效的政策干预措施，在很大程度上稳定了投资者的信心，使股市逐渐止跌企稳，使美国股市能迅速摆脱"9·11"事件发生后最初的危机局面。道·琼斯指数在2001年9月17日第一天开盘后暴跌7.1%，但一周后就迅速触底回升，到10月份就基本回到了"9·11"事件之前的水平。

政府积极干预股市的例子还发生在我国香港。为挫败国际投机者利用资金优势操纵汇市、股市和股指期货市场的行为，香港特区政府自1998年8月14日起，在其后的10个交易日内，动用120亿~140亿美元（1000亿港元左右）的外汇基金，介入股票和股指期货市场，并大量吸纳蓝筹股和买入8月份股指期货多头部位，将股票指数推高了近18%。在个股方面，此次香港特区政府干预股市以吸纳对恒生指数有重要影响的大盘绩优蓝筹股为主，如汇丰控股、香港电讯、中国电信等，其中仅汇丰控股就购入2.395亿美元。这一举措使港元联系汇率得以维持，保卫港元和股市的目标初步完成，这一行动也成为政府干预市场的成功案例。

在股市下跌的情况下，日本政府也一直有救市传统。曾在1998年年初，为配合当时日本政府推行的金融改革，有日本专家建议日本政府推出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利好政策，以挽救股市，使日经 225 股价指数从当时的 15000 点升到 18000 点以上，目的是为了解决银行不良资产问题。因为日本各商业银行资产中直接和间接含有大量上市公司股票，若股价暴跌则导致许多银行资产质量急剧恶化，股市向上则有利于其资产质量的改善，同时股市的好转也将会刺激公众的消费，从而促进日本经济的复苏。2001 年 1 月，股价跌至 15 年以来的新低，政府官员敦促银行停止出售所持的大量股份。2002 年 2 月，当日经指数 45 年以来首次跌至道·琼斯指数以下时，政府曾推行一系列反通货膨胀的措施，以挽救股市，刺激经济增长。

2002 年 9 月初，日本股市再度连续大幅下跌，在短短 7 个交易日内，日经指数连破万点和 9000 点大关，创下自 1983 年以来 19 年的历史最低纪录，2002 年以来指数下跌幅度已超过 20%，成为亚太地区表现最差的股市之一。日本政府面临的选择包括两个方面，一是根据立法委的建议，日本央行通过购买债券或股票向股市注入更多的资金，并设立通货膨胀目标以刺激物价上涨；二是将养老基金用于购买股票，此举过去曾被视为干预股市而遭受批评，但投资于基金间接购买股票不算太明显的干预行为，可以轻松而迅速地实施，无须经历耗时耗力的立法争论。最后，日本政府批准使用公共养老基金和邮政储蓄投资于交易所买卖基金（ETFs）。但这还远远不够，为了刺激经济，防止股市再度下跌，日本经济财政大臣表示，日本还需要大幅度改革税务体系和金融体系，可能考虑把减税规模由 1 万亿日元扩大至 2．5 万亿 –5 万亿日元，以鼓励企业投资。新措施还包括增强国营金融机构向银行收购坏账的能力，强化处理坏账机构的作用，加速金融机构对坏账的处理。虽然这些措施刚刚开始付诸实施，效果尚未充分表现出来，或者新方案也许与过去的类似刺激经济措施一样，即使实施也很可能效果不大，但从理论上给我们一种启示，即政府通过调控股市可以间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接调控实体经济，以实现宏观调控目标。

政府干预在中国也不例外。中国股市是政府参与投资的市场早已是一个公开的秘密。我们知道，中国股市大部分上市企业是由国企改造而成的，占市场70%的非流通股本归政府所有，政府乃是上市企业名副其实的最大股东。再有，市场中的投资机构也都是由政府组建，使其成为政府麾下的资本投资集团，政府乃是市场中名副其实的最大主力庄家。就此两点就足以显示和说明，政府占有市场巨大的投资份额和资本利益，使其由此成为市场中资本利益的总代表，因此也导致了政府对市场的服务职能产生双重功效，即政府既维护市场投资者的利益，也维护政府自身在市场中的利益。所以，当股市低迷接近底部区时政府常有下列动作就不难理解：

1. 中金投资、退休基金、劳保基金和保险基金等四大基金在政府授意下进场买股票、护盘。有政府影子的各类投行和基金也注入真金白银，组织大资金与政策意图共振。

2. 中央银行调降存款准备金。

3. 各银行纷纷调降存款利率。

4. 缩小股价的涨跌幅。不过关于这一点，在中国好像从来就没有采用过。

5. 停止征收或调降证券交易税、印花税或佣金等。

6. 交易所总经理或财经主管主动邀请外资聚餐，并不断出面喊话呼吁进场买股。例如，面对2012年市场持续低迷，证监会屡屡表态力挺蓝筹股。

“中国当前股市处在最好的估值期，A股市场处在历史的低位。”中国证券金融股份有限公司总经理聂庆平于2012年6月5日表示，目前正在准备的转融通业务即将推出。在一个成熟稳定新兴向上的市场，转融通的推

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出，有利于资本市场规范稳定，有利于股市的长期向好发展。聂庆平是在中国经济转型期的战略机遇与政策选择学术研讨会上作上述表示的。他分析指出，无论从经济增长还是贸易来看，中国经济都处在向上的发展期。尤其高储蓄的时代，货币资产如果不配置在优质蓝筹股上，就很有可能错过中国资产价格上涨的历史机遇。“所以说我们不希望错过这个机会，尤其是中国的投资者，不能像2005年前后没有投资房地产一样，价格再涨起来进行追涨可能时间就来不及了。”聂庆平表示。

7. 采取全面禁止放空的政策。在2011年10月欧盟因为希腊、西班牙、意大利，甚至法国的国家主权信用评级的降低而导致的股市连番大跌中，欧盟就出台了暂时的禁止放空的政策，以阻止欧盟国家股市的继续大幅下跌趋势。

8. 除了一些和国际上相同的政策催生股市的因素外，中国尚有一些不同于国际上但同样起到在股市底部启动作用的因素。其中最明显的例证就是作为党政机关报的《人民日报》，在股市最低迷的时候放出“救市”呼声，多少表明了股市大底的逐步到来。例如，最有说服力的一次是2009年6月9日，《人民日报》发表了《信心逐步恢复 资本市场活力再现》的文章。6月9日，沪市收盘2787.89点，随后不到两个月的时间内，股指一路飙升至3471.44点。

上述八项动作中，最有效的是第一项和第二项。

以上就是底部区域出现的第四个信号，不过，有两点必须特别留意：

第一，中投进场护盘之后，股价通常还会继续下跌，有的甚至续跌两至三成，这是对于长线而言。但尽管如此，中投每次最后都还是成了市场的赢家。不过，由于中投每次买进后股价还会下跌，投资者应随着中投进场，分批买入，或是股价在中投买进后再下跌后才考虑买进。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二，中央银行调降重贴现率或存款准备金率，其主要目的在于银根宽松，进而促使各银行调降存款利率，把投资大众存在银行的钱赶到股市等投资市场。然而，央行此一举动对股市的作用也并非立竿见影，而是需要一段时间来发酵。故投资者千万不可心急，可把它当做接近底部区的一个重要信号来看待，并耐心等待手中持股最终开花结果。

出现了月红 K 线

底部区的第五个信号就是大盘月 K 线在走完艾略特的八个波段之后出现了一根红的月 K 线。通常大盘在走完空头行情时，从第六波段下杀，第七波段反弹，到第八波段再下杀，以最后这第八个波段的下杀情势最为可怕，不但跌幅巨大，跌速也最惊人。到最后阶段，月 K 线连续出现长黑，投资者犹如惊弓之鸟，一路被追杀，市场投资者人人谈股色变。但就在此时，却突然出现了一根月红 K 线（见图 2－8）。注意，这里仍然强调的是月 K 线，而不是日 K 线或周 K 线。

在市场充满肃杀，大盘极度低迷的时候，一般投资者是绝对不敢进场买进股票的，只有深入了解公司情况的大股东、法人、主力，以及长线投资者，才敢在此低点吃货。

请记住，在空头惨跌过程中，能够让大盘止跌的绝不是散户而是大股东、法人和主力等大户。这些大户敢于在市场利空不断、景气一片低迷之际进场大胆买进，是因为他们深知公司的运营状况，也知道企业未来的前景，他们同时分析，目前的股价已经物超所值，太便宜了，才敢于进场敲进。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

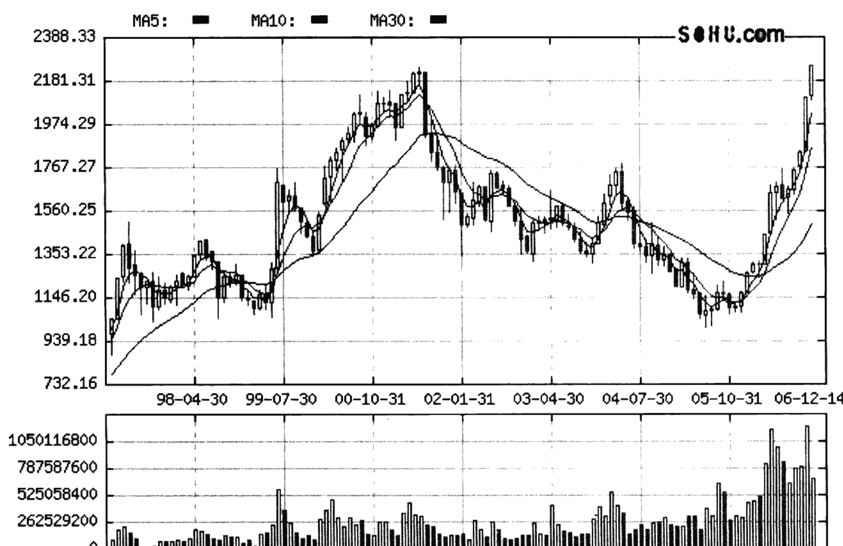


图 2－8

资料来源：东方财富通。

我们用 20 世纪 90 年代后半期八波段的第七至第八波大空头为例。上证指数从 1997 年 5 月 12 日达 1510 点杀跌到 1999 年 5 月 17 日的 1047 点，很明显走完八波段之后在 1047 点低点那一个月（1999 年 5 月）出现了一根月红 K 线，大盘在此点止跌起涨。虽然以后几个月大盘有起有伏，但另一个八波段的新生行情却在此时悄然酝酿产生。

日 K 线完成打底形态

大盘在底部区，若从月 K 线观察，除了第一，明显走完艾略特八个波段；第二，股价盘整不再破底创新低；第三，八波段后出现红月 K 线等三个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明显现象，若从日K线观察，则出现了K线完成打底形态，最常见的日K线打底形态有头肩底、W底以及岛型翻转。要了解这些打底形态，必先知道股市“打底”的含义究竟指的是什么。

当股价下跌，往下探底获得支撑后，股价不见立即弹升，而在支撑价位区盘整一段时间，待洗清浮筹后，即离开底部而上扬。此一盘档整理行为，我们称之为“打底”。以下有四种情况，就是我们所谓的“打底”。

1. 头肩底形态的打底。

形态分析（见图2-9）：

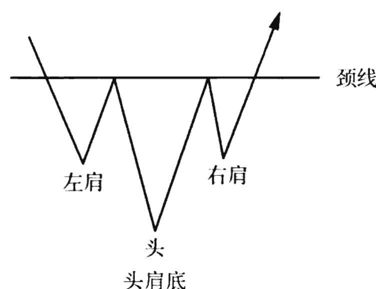


图2-9

此种形态打底，顾名思义，有头有肩，不过是拿头来当底部。它由以下几个步骤形成。

（1）形成左肩时，股价下跌，成交量相对增加，接着为一次成交量较小的次级上升。

（2）接着股价又再下跌且跌破上次的最低点，成交量再次随着下跌而增加，较左肩反弹阶段时的交投为多——形成头部。

（3）从头部最低点回升时，成交量有可能增加。对整个头部成交量来说，较左肩为多。当股价回升到上次的反弹高点时，出现第三次的回落，这时的成交量很明显少于左肩和头部，股价在跌至左肩水平，跌势便稳定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下来，形成右肩。

（4）股价正式策动一次大的升势，且伴随成交量大幅增加，当其颈线阻力冲破时，成交量更显著上升，整个形态便告成立。

对头肩底的形态进行分析，可以让我们知道，过去长期性趋势已扭转，股价一次再一次下跌，第二次低点（头部）显然较先前的一个低点为低。但很快，股价却掉头弹升，接下来一次下跌，股价未跌到上次低点水平，表明股价已获得支持且回升，反映出看好的力量正在逐步改变市场过去的弱势状态。当两次反弹高点阻力线（颈线）打破后，显示看好的一方已完全把看淡的力量击倒，买方代替卖方完全控制了整个市场。

如果再深入研究，我们还可以发现一个和头肩底颇为相似但反复次数更多的复合头肩底形态分析图（见图2－10）。

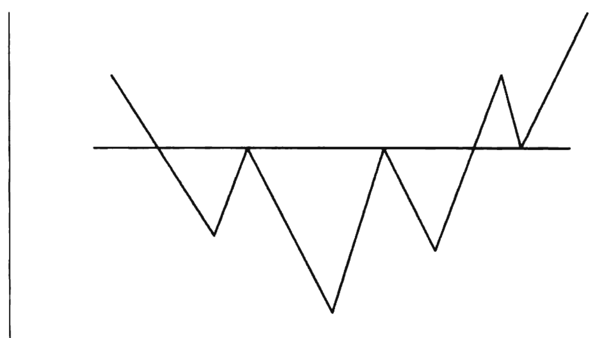


图2－10

复合头肩底形态是头肩底的变形走势，其形状和头肩式十分相似，只是肩部、头部，或两者同时出现多于一次，大致来说可划分为以下几大类：

（1）一头双肩式形态：一个头分别有两个大小相同的左肩和右肩，左右双肩大致平衡。比较多的是一头双右肩，在形成第一个右肩时，股价并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不马上跌破颈线，反而掉头回升，不过回升却止于右肩高点之下，最后股价继续沿着原来的趋势向下。

（2）一头多肩式形态：一般的头肩式都有对称的倾向，因此当两个左肩形成后，很有可能也会形成一个右肩。除了成交量之外，图形的左半部和右半部几乎完全相等。

（3）多头多肩式形态：在形成头部期间，股价一再回升，而且回升至上次同样的高点水平才向下回落，形成明显的两个头部，也可称作两头两肩式走势。有一点必须留意：成交量在第二个头往往会较第一个头减少。

复合头肩形态的分析意义和普通头肩式形态一样：当出现底部，即表示一次较长期升势的来临。

2. W 底形态的打底。

形态分析（见图 2－11）：

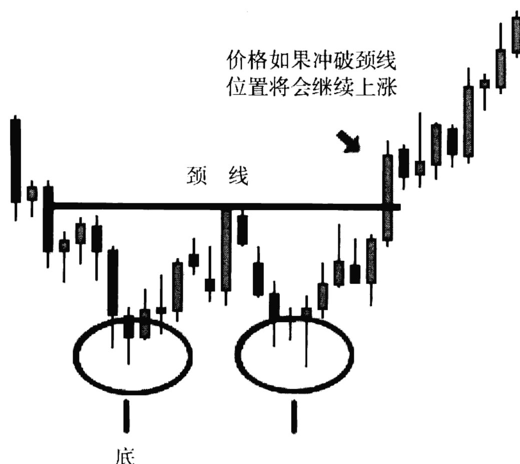


图 2－11

资料来源：理财投资入股吧。www. rugu8. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

W 底形态是形态学中的一个重要形态，其走势外观如英文字母“W”。W 底形态属于一种中期底部形态，一般发生于波段跌势的末期而不会出现在行情趋势的中途。一段中期空头市场，必须会以一段中期底部与其相对应，也就是说，一个 W 底所酝酿的时间，有其最少的周期规则，所以 W 底的形态周期是判断该形态真伪的必要条件。

W 底的构成要素，有以下两大条件：

（1）W 底的第一个低点与第二个低点之间，两者至少有比较长的距离，市场中有时候会出现短期的双底走势，这不能算作 W 底，只能算是小行情的反弹底，且常为一种诱多陷阱。

（2）第一个低点的成交比较活跃，第二个低点的成交却异常沉闷，并且，第二个低点的外观，通常略呈圆弧形。所以说，W 底形态有左尖右圆的特征。W 底形态的形成是由于价格长期下跌后，一些看好后市的投资者认为价格已很低，具有投资价值，期待性买盘积极，价格自然回升，但是这样会影响大型投资机构吸纳低价筹码，所以在大型投资机构的打压下，价格又回到了第一个低点的位置，形成支撑。这一次的回落，打击了投资者的积极性，形态呈圆弧状。

W 底形态内有两个低点和两次回升，从第一个高点可绘制出一条水平颈线压力，价格再次向上突破时，必须要伴随活跃的成交，W 底才算正式成立。如果向上突破不成功，则汇价要继续横向整理。汇价在突破颈线后，颈线压力变为颈线支撑，汇价在此时会出现回抽，暂时回档至颈线附近，回抽结束，汇价则开始波段上涨。

一般来说，W 底形态的第二个低点最好比第一个低点低，这样可制造破底气氛，让散户出局，从而形成一个筹码相对集中的底部，以利于大型投资机构的拉抬。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

除了W底，另外还有三重底形态。三重底（大概方位见图2－12），顾名思义，线路图里会显示三个股价水准类似的顶点或底点，而顶部与顶部、底部与底部间均相隔一段距离，换句话说，每出现一顶部或底部，就需要一段时间整理。三重底的颈线画法依图形看，这是由三个“一般高”的顶部或三个“一般低”的底部组成，简单地讲，这是头肩底的变形，使肩部价位与头部价位类似，取颈线方法与头肩形态相同，将左头底点与右头底点连线延伸出去，就是颈线。同样，将左底顶点与右底顶点连线延伸出去，就是三重底颈线。

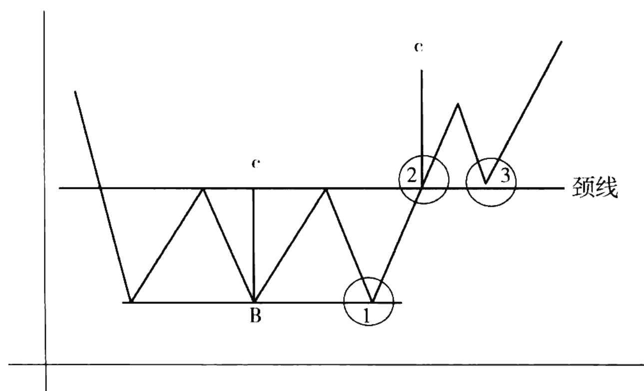


图2－12

在盘底过程，若是原始反转，时间自然拖得较长，没有耐心的投资者在形态没有完全确定，便急于跳进或跳出，未如意料中走势时又急于杀出或抢进，等到大势已定，股价正式反转上升或下跌，仍照预期方向进行，此时投资者信心已动摇，开始犹豫不决，眼看一段大行情溜掉，甚或造成重大损失。股价走势若以三重顶或三重底完成反转形态，就经常会使投资者迷惑不解。

三重底比双重底多一个底，也就是它们完成形态所需时间更长。这类

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

形态有三个特征：

（1）三重底之谷底与谷底的间隔距离与时间不必相等。

（2）三个谷底的股价不需相同，高低最大差距可达到3%，不应苛求。

（3）三重底在第三个底部完成而股价上升时，成交量大幅增加，即表示股价将会突破颈线而上升。

三重底完成后，股价未跌破或向上突破颈线前，并不适于做买进或卖出委托，因为反转时间尚未成熟，主力与做手尚未抛出手中持有的大部分股票或尚未买足预定之数量前，仍欲使股价继续整理，直到三重底完成后，方才进行反转，突破颈线上升或下跌。此时便是买进时机或卖出时机。

3. 岛形反转形态的打底（见图2－13）。

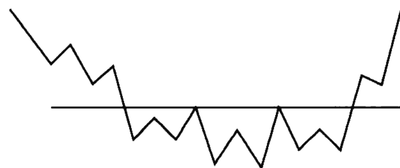


图2－13

岛形反转，顾名思义，从图形上看，股价明显地分成了两块，中间被左右两个缺口隔开，使得图表中的“岛形”部分K线像飘离海岸岛屿一般（有时候这个岛屿也可能由一根K线组成）。岛形反转是股票形态学中的一个重要反转形态，就是说这种形态出现之后，股票走势往往会转向相反方向。投资者看到这种形态应及时作出买（顶部）入或卖出（底部）决定。岛形反转分为顶部岛形反转和底部岛形反转。这是股势强烈反转的信号。我们这里因为内容的需要而专门描述后者。

股价在持续下跌过程中也会出现岛形反转形态，股价在经过持续下跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一段时间后，某日突然跳空低开留下一个下调缺口，随后几天股价继续下沉，但股价下跌到某低点又突然峰回路转，股价向上跳空开始急速回升，这个向上跳空缺口与前期下跌跳空缺口，基本处在同一价格区域的水平位置附近，使低位争持的区域在 K 线图表上看来，就像是一个远离海岸的孤岛形状，左右两边的缺口令这岛屿孤立地立于海洋之上，这就是底部的岛形反转形态。

底部岛形反转形态的形成机理：股价在不断地持续下跌之后，最后所形成的底部岛形的市场含义和升势时形成的顶部原理一样。岛形反转形态常常出现在长期或中期性趋势的顶部或底部，表示趋势的逆转。

底部岛形反转时常会伴随着很大的成交量。如果成交量很小，这个底部岛形反转图形就很难成立。底部岛形反转是个转势形态，它表明股价已见底回升，将从跌势转化为升势。虽然这种转势并不会一帆风顺，多空双方会有一番激烈的争斗，但总的形势将有利于多方。通常，在底部发生岛形反转后，股价免不了会出现激烈的上下震荡，但多数情况下，股价在下探上升缺口处会戛然止跌，然后再次发力向上。投资者面对这种底部岛形反转的个股，应首先想到形势可能已经开始逆转，不可再看空了。激进的投资者可在岛形反转后向上跳空缺口的上方处买进，稳健的投资者可在股价急速上冲回探向上跳空缺口获得支撑后再买进。当然，如果股价回探封闭了向上跳空缺口则不要买进，应密切观望。一般的，（其他形式）向上跳空的缺口被封闭后，后市就会转弱。值得注意的是，有很多股票底部岛形反转向上跳空缺口被封闭后，股价并没有重现跌势，不久又会重新发力上攻。这可能是底部岛形反转的向上跳空缺口与一般的向上跳空缺口的不同之处。因此，投资者对那些填补向上跳空缺口之后，再度发力上攻跃上跳空缺口上方的个股要继续密切加以关注。持筹的仍可持有做多，空仓的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可适时跟进。当然这里要注意的是，对填补向上跳空缺口后，股价还继续下沉的个股就不可再看多了，此时投资者应及时止损离场观望。

月 KD 值跌到 20 以下形成黄金交叉

这是大盘在触底的第七个信号。KD 线的全名叫做“随机指标 KD 线”，是由英文的 Stochastics KD Linc 翻译过来的。它原来是欧美期货市场的技术分析工具，因为结合了移动平均线中移动线与股价的互变关系，RSI 超买与超卖的概念以及量能的变化等优点，准确性高，因此被借用到股票市场来。

在 KD 中，K 值是快速变化数值，D 值是慢速变化的数值，个别连接起来即成为 K 线与 D 线，合称为 KD 线。其应用原则如下：

1. 日 K 值最大是 100，最小是 0。日 K 值若处于 80 附近，表示处在超买区；日 K 值若处于 20 附近，表示处在超卖区；日 K 值若游走在 50 附近，表示处在盘局。

2. 日 K 值若处于 80 附近的超买区，KD 线从向上的趋势转向走平，当日 K 线向下交叉日 D 线时，形成股价走软信号，应该及时卖出。

3. 日 K 值若处于 20 附近的超卖区，KD 线从向下趋势转向走平，当日 K 线向上交叉日 D 线时，形成股价走坚信号，应买进。

4. 于高档位时，股价继续上涨，日 K 值却不再创新高，这是股价与 KD 线发生背离的现象，表示行情随时可能向下反转，应及时寻找卖点。

5. 相反，于低档位时，股价继续下跌，日 K 值却不再创新低，这也是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股价与KD线发生背离的现象，表示行情随时可能反转，应及时寻找买点。

不过上述5个应用原则仅适用于短线进出，若寻找大盘底部区，就一定要采用月KD值加以分析（见图2-14）。通常在大多头行情中，股价经常涨完后再涨，这时日K值会逗留在80左右一两个月。所以，用日K值甚至周K值来分析长期趋势一定会误判形势。中国股市以往20多年的实际经验也证实，当大盘月K值跌落到20以下，经过一段盘整期之后，必定会展开一波多头行情。

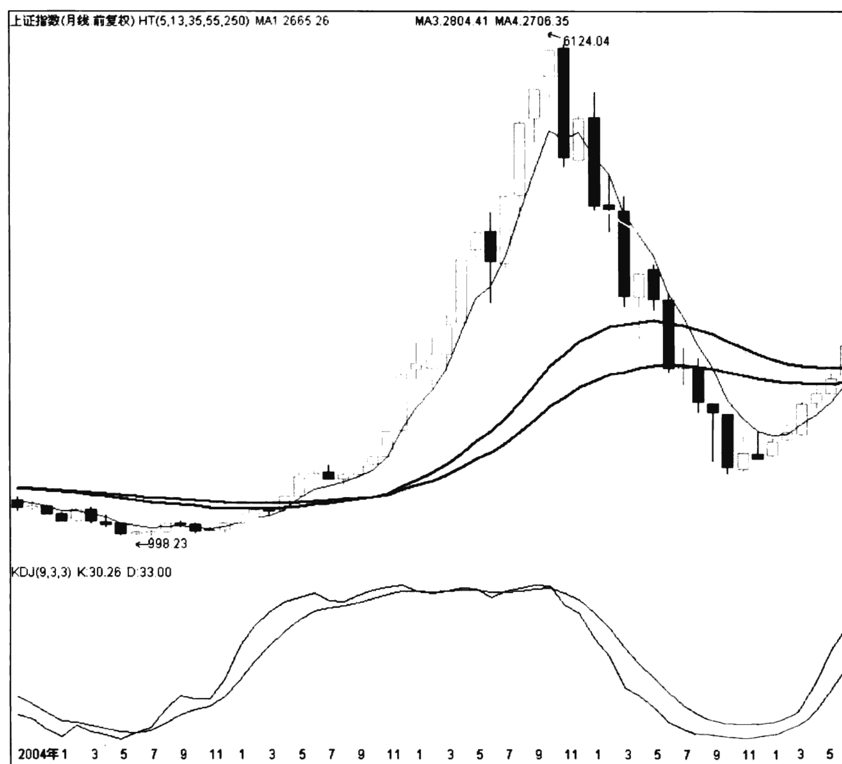


图2-14

资料来源：东方财富通。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本益比呈物超所值倍数

本益比又称价益比，那是每只股票市价与其预估税后纯利之比，也就是每只股票的市价除以其预估税后纯利所得的值。以银行股深发展（000001）为例。假设它每股预估税后纯利是 2 元，当估价为 18 元时，18 元除以 2 元得出本益比为 9；当股价为 20 元时，20 元除以 2 元得出本益比为 10；当股价为 30 元，30 元除以 2 元得出本益比为 15。本益比越小的股票，越值得买入。

那么，本益比为多少时才可以买进呢？这跟当时的银行年利率有关。例如，当年利率为 10%，本益比为 10 左右可以买；当年利率为 6%，本益比为 17 左右可买；当年利率为 3%，本益比为 33 左右可买。目前（2012 年），中国银行年利率只有 1.5%，则本益比为 67 左右可买。而 2010 年 9 月，银行股经过几乎一年的下跌盘整，整体本益比仅在 7 倍左右，是非常非常廉价的，这在世界上是很少有的。短期看，它们的股价一直趴在那里不动，那只是由于欧美及世界经济总体情势所致。但市场总有一天会作出反应，使其目前极为低廉的股价向其价值回归。

上述这些本益比数字又是如何算出来的？以目前银行 1.5% 年利率来说明，拿 100 万元到银行定存生息，依 1.5% 年利率可以得到 1.5 万元利息，这时本金跟利息之比为 100∶1.5，也就是除以 1.5 得 67（实际为 66.6，四舍五入后变成 67）。若把这 100 万元拿去买股票，当这只股票的本益比为 67，每股预估税后纯利为 1.5 元时，投资股票的利润就会跟

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.5%的年利率相当。

同理，也可以算出，年利率10%的时候，本益比合理数为10；年利率为6%时，本益比合理数为17；年利率为3% 时，本益比合理数为33。以目前中国银行1.5%年利率，本益比较为67就是合理数字，而目前中国A股许多绩优蓝筹股的本益比都在10倍左右，像银行股甚至更低（7倍左右），这代表股价超跌，本益比已达到极其物超所值的倍数。这样的股票是值得投资者关注，并在股市大底时积极买入的。

投资者在本益比呈现物超所值的倍数时买入股票，有以下一些优点：

1. 投资者在此时买进高利率的绩优股，然后长期持有，每年配股与配息收入必定是银行定存利息的好几倍。

2. 由于是以超低的本益比买进的股票，其股价必定偏低，再加上是长期价值投资，除了能赚到配股与配息之外，还能赚取股票上涨的差价。一般来说，此种价差的利润要高出配股和配息许多。

3. 由于是在底部区买进的股票，不要担心股票的涨跌，也不用每天到交易所去看盘，等待有波段的惊人涨幅之后再作处理也不迟。

当股神巴菲特也进场杀入时



华尔街对“熊市”有一个通常的定义：一个市场（指数）如果比高峰时下跌超过20%，即进入“熊市”。道·琼斯指数自2008年7月的14000点跌到11月4日的11215点，跌幅超过20%。同一时期，欧洲三大指数跌幅也超过20%，在美国次贷危机的冲击下，欧美股市踏入“熊途”成为不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可逆转的事实。在“熊途”漫漫时，全球专业投资者或业余投资者都希望听到来自美国小镇 Omaha 股圣——巴菲特的声音。

在熊市里，当别人恐慌时，巴菲特表现出了少有的亢奋，这种情形在过去熊市里屡屡呈现。早在 35 年前的金融危机时，当年道·琼斯指数从 1973—1974 年高峰 900 点跌到 580 点，跌幅高达 35%，市场极度恐慌。在 2008 年的熊市里，巴菲特再一次开始了期待已久的“狩猎征程”。自 10 月的中国和韩国之行之后，巴菲特于 2009 年 5 月又展开了欧洲之旅，6 月踏途加拿大。一路上他不断向媒体表示大规模并购意愿。巴菲特幽默地将 2008 年的股市暴跌比喻成“犹如一个放纵的男子陷于美女中，放纵吧！”。

在熊市里，巴菲特一方面高调邀约，另一方面则早已备足“弹药”。巴菲特创立的 Berkshire 公司在 2007 年度的报表里显示：到 2007 年年底止，该公司有现金与准现金 377 亿美元；固定收益证券 285 亿美元，两项合计 662 亿美元。这意味着，巴菲特在完全不用举债的情况下，就可以动用收购的资金量高达 600 亿美元。如果需要举债，其动用的资金量则可轻易超过 1000 亿美元。可见，为了“熊市”里的大规模狩猎，巴菲特早已备足“弹药”。

巴菲特手头拥有的大量现金是过去几年里持续囤积的结果。在过去几年里，当股市畅旺时，巴菲特很少出手大规模收购。那时他常常抱怨，很难以合适的价格买到合适的资产。但在过去几次大的市场波动中，我们一方面看到巴菲特频频出手买货，同时又看到他的旗舰公司 Berkshire 的股价连连战胜市场。在 1973—1974 年的金融危机中，Berkshire 公司的股价分别跑赢大市（当年道·琼斯指数在 500 点左右）19.5% 和 31.9%。在 2000 年由于网络泡沫引发的美国股市连续 3 年的走熊，但 Berkshire 的股价表现分别在 2000 年超逾大市 15.6%，其中，2001 年超逾 5.7%，2002 年超逾

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

32.1%。2008 年这一次也不例外，在 2009 年里 Berkshire 的股价仍然超逾了大市约 24%。

当股神巴菲特都已进场买股的时候，你还犹豫什么呢?

从历史上重要底部形态看行情的到来

中国股市历史上历次形成的一些重要底部，给我们一个重要启示，凡历史上的重要底部在 K 线形态上都有惊人的相似之处，最终都在底部区域慢慢走上了上涨的行情。

1992 年 11 月 17 日第一次重要大底 K 线形态（见图 2-15）。

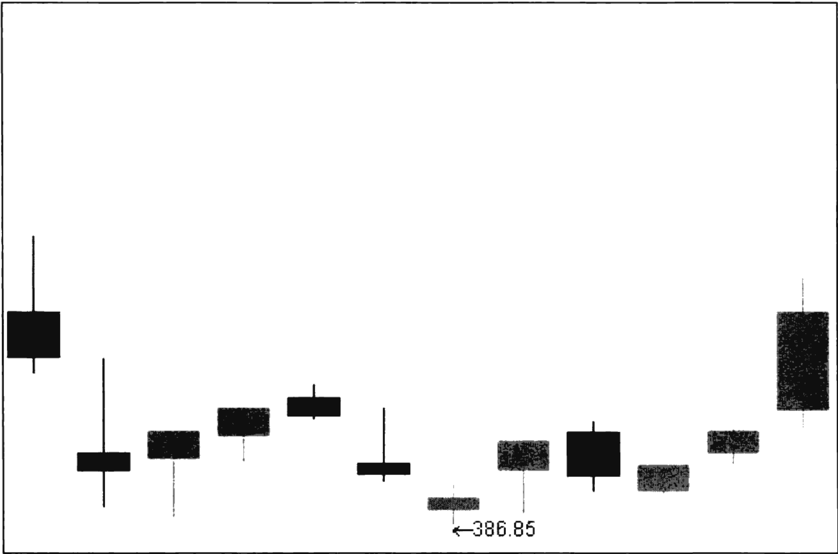


图 2-15

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1994 年 7 月 29 日第二次重要大底 K 线形态（见图 2－16）。

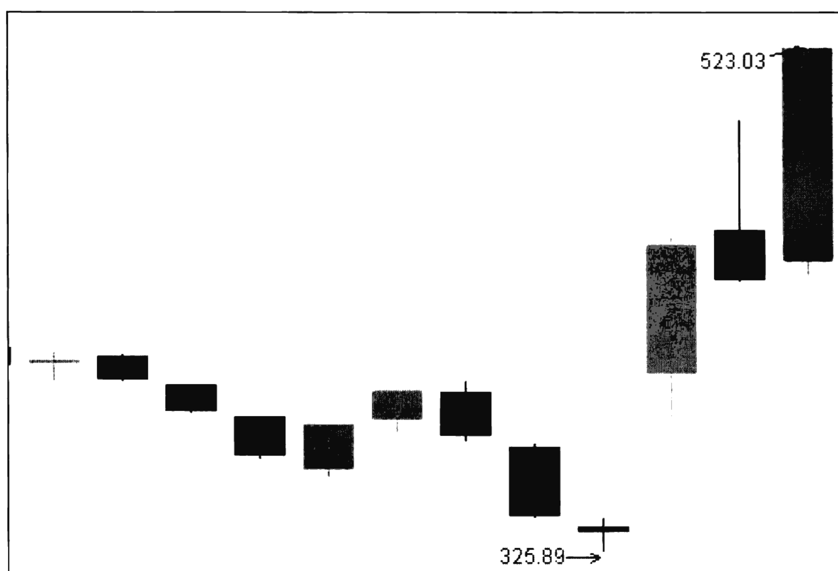


图 2－16

1996 年 1 月 19 日第三次重要大底 K 线形态（见图 2－17）。

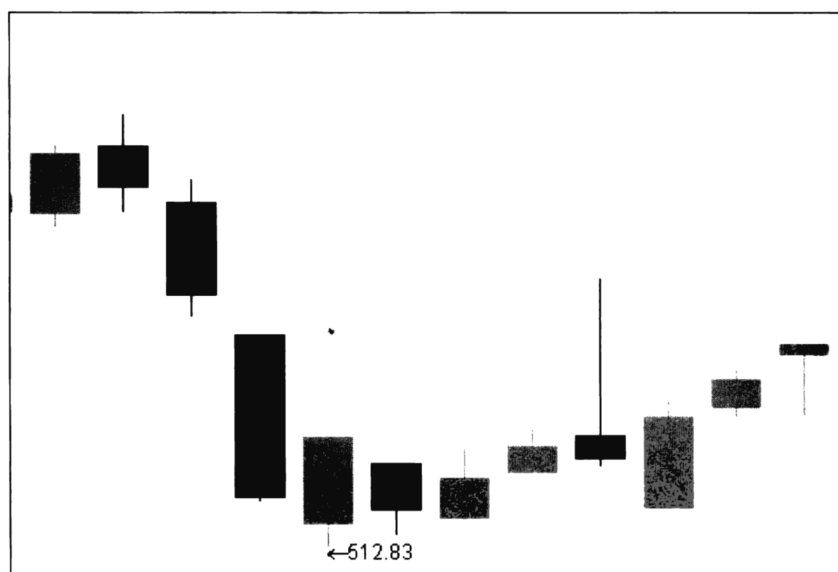


图 2－17

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1999 年 5 月 17 日第四次重要大底 K 线形态（见图 2－18）。

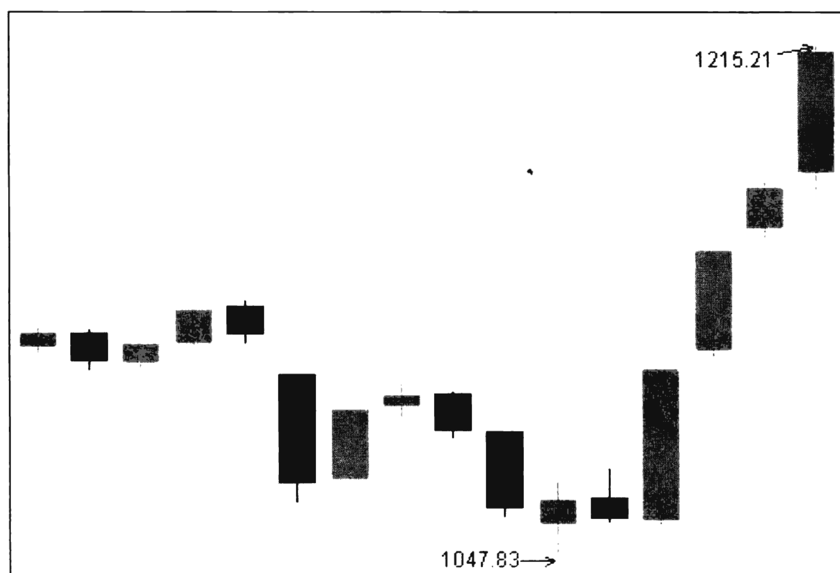


图 2－18

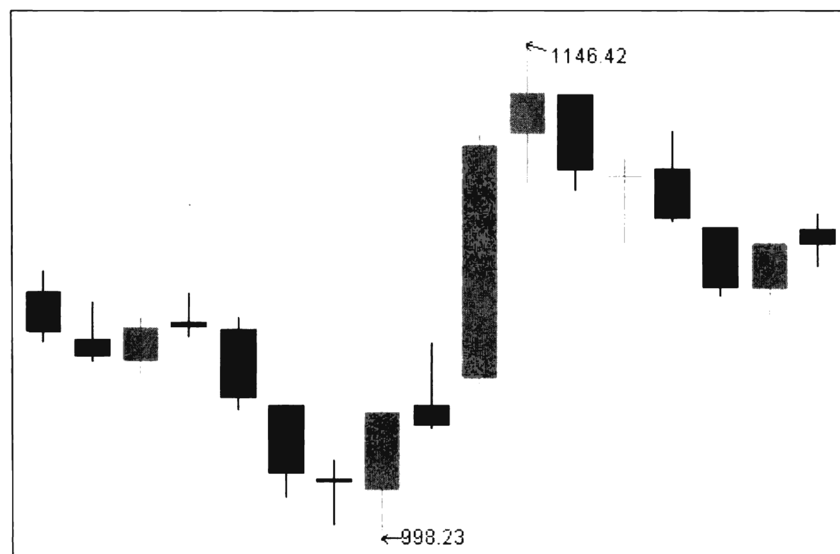


图 2－19

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
有其他方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资料来源：以上图示均转引自博内存知己，网网若比邻（博主名），

Http：//blog. eastmoney. com/lsq13621848090/blog_ 140166240. html. 从 1992 年到 2005 年近 13 年的大起大落的 K 线形态分析可以看出，所谓底部都有以下重要特征：

1. 底部形态都是在大跌之后的大中阴线的次日跳空低开，并收出十字星或中小阳线为 K 线特征，没有一次是高开形成重要底部的。

2. 在形成大底后不久展开了程度不同的上涨行情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3

第三章

在底部买股前后的策略

当你已经在大盘底部区，现在就可以准备进场买股了。首先你要考虑的是，你要拿多少钱去买，而你在投资股票中的风险偏好又是什么，这里涉及一个个投资理财的管理策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资风险偏好

风险和回报一直是一个长期困扰投资者的问题。什么是风险？如何来量化风险？直到 20 世纪 70 年代，美国芝加哥大学教授诺贝尔经济学奖获得者马尔科维茨才用他的理论较好地解决了这个问题，并成为今天所有风险度量模型的基础。马尔科维茨认为，衡量风险的标准就是资产价格的波动性，也就是说，一项资产的价格波动性越大，其投资风险也就越大。

我们可以做一个图，横坐标是资产价格的波动性，纵坐标是平均回报率，每一项资产都构成了该图上的某一个点，比如 A 资产 5% 的平均回报率，10% 的波动性；B 资产 10% 的平均回报率，20% 的波动性。每个人根据自己的风险偏好，可以把自己所有认为等价的点连起来形成一条曲线。比如你认为，A、B 对你都一样，你愿意为了多一点的回报承担高一点风险，A 点、B 点就会同在这条曲线上，这叫做投资无差异曲线。根据这条曲线斜率，可以大致判定投资者的风险偏好。

风险偏好是指人们对待风险的态度，也是人们在承担风险时对回报的态度。具体讲就是，人们在承担风险时对收益有怎样的要求。我们可以把人们对风险的态度分为三种状态：风险厌恶、风险中立和风险爱好。风险厌恶者认为，项目的风险会减少项目的效用，即风险只会给他们带来负效用。如果要让风险厌恶者放弃无风险项目而选择有一定风险的项目，则需要支付给他们一定的额外回报作为承担风险补偿，这个补偿就是风险升水。但是，我们对风险厌恶者要有正确理解，不能把他们理解为对风险的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

完全回避和不承担。风险厌恶者对风险的回避，是指在其不能获得足够风险补偿前提下对风险的回避。如果他们能够得到足够风险补偿，那么在其可以承受范围内，他们是愿意承担风险的。因此，风险厌恶也可以理解为在得到足够风险补偿前提下对风险的承担。

风险中立者对风险无所谓，他们只对投资预期收益感兴趣，而项目本身有无风险以及风险程度大小，都不会影响风险中立者对项目的评估和感受。

风险爱好者则认为，风险会增加他们的效用，他们不仅对投资回报感兴趣，而且对投资风险感兴趣。在生活中最常见的例子就是买彩票、打麻将等赌博行为。风险爱好者之所以去买彩票、打麻将，是出于对风险的爱好，而不是为了获得风险，所以风险爱好者也不可能是投资者。

风险厌恶者和风险爱好者都希望承担风险，但二者对风险的不同要求又构成他们的主要区别。

在风险管理中，我们假设所有投资者都是风险厌恶者，即他们在经济活动中承担一定的风险就会要求相应的风险补偿。而赌博者是风险中立者，甚至是风险爱好者，他们之所以承担风险是出于对风险的爱好。投资者是为了获得一定的回报而承担风险，他们承担风险是因为风险所带来的相应回报。

不同风险承受能力的投资者也可以分为保守型投资者、中庸保守型投资者、中庸型投资者、中庸进取型投资者 、进取型投资者五类，各自的特点分别是：

保守型投资者：保护本金不受损失和保持资产的流动性是首要目标。对投资的态度是希望投资收益极度稳定，不愿用高风险来换取收益，通常不太在意资金是否有较大增值。在个性上，本能地抗拒冒险，不抱碰运气

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的侥幸心理，通常不愿意承受投资波动对心理的煎熬，追求稳定。

中庸保守型投资者：稳定是重要的考虑因素，希望投资在保证本金安全的基础上能有一些增值收入。希望投资有一定收益，但常常因回避风险而最终不会采取任何行动。在个性上，不会很明显害怕冒险，但承受风险的能力有限。

中庸型投资者：渴望有较高的投资收益，但又不愿承受较大风险；可以承受一定投资波动，但又希望自己的投资风险能小于市场的整体风险，因此希望投资收益长期、稳步地增长。在个性上，有较高的追求目标，而且对风险有清醒认识，但通常不会采取激进办法去达到目标，而总是在事情的两极之间找到相对妥协、均衡的方法，因而这种投资者通常能缓慢但稳定进步。

中庸进取型投资者：专注于投资的长期增值。常常会为提高投资收益而采取一些行动，并愿意为此承受较大风险。在个性上，通常很有信心，具有很强的商业创造技能，知道自己要什么并敢于冒风险去追求，但是通常不会忘记给自己留条后路。

进取型投资者：高度追求资金增值，愿意接受可能出现的大幅波动以换取资金高成长可能性。为了最大限度地获得资金增值，常常将大部分资金投入风险较高的品种。在个性上，非常自信，追求极度的成功，常常不留后路以激励自己向前，不惜冒失败的风险。

总之，不同的人由于家庭财力、学识、投资时机、个人投资取向等因素的不同，其投资风险承受的能力也不同；即使同一个人，也可能在不同时期、不同年龄阶段或由于其他因素变化而表现出不同的投资风险承受能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

制订理财目标

投资股票应该纳入投资理财目标之中。在订立理财目标时，应意识到各种理财目标都是未来各种财务行动的指标，所有目标都应该是具体可行的，因为具体化目标才能让自己清楚理财真正的目的。

首先，理财目标要与生涯规划相结合。理财是为了生活上财务无忧，因此理财目标的制订必须和自己的生涯规划联系在一起。明白自己所处的人生阶段和真正想要的生活，对未来人生安排作思考和探讨，包括生活的地点、职业规划、家庭的生活方式等。理财目标要有长远眼光，注意关注长期人生目标，而不应当只看眼前。

其次，既然是理财，就一定有风险。进行投资前，需要先评估能否承担风险，承担到什么程度。每个投资者及投资家庭的风险承受意愿是不一样的，有些人愿意追求较高风险投资，不在意短期的市场波动；有些人只愿意承受一点点风险，收益稍高于银行存款利息即可；也有人不愿意承受任何风险，不做任何投资。

不同的投资工具预期的回报也不一样，有的回报较高，但有的则可能损及本金，有的虽没有亏本风险但回报极其低微。一般而言，回报率越高的投资工具，风险也越高；相反，风险越低，回报也相对较少。在投资时不能只想到获取高回报而忽略如影随形的风险。

再次，在通往理财目标的路上，除收益率外，还有一项决定性因素就是时间。很多懂得投资的人并不见得一定选择高风险、高回报的投资工

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具，而是运用较稳健的投资方式，重要的是他们比别人早开始投资，利用复利效应来累积财富。时间因素包括：①按时间长短分为短期目标（1 年左右）、中期目标（3～5 年）、长期目标（5 年以上）。②按人生过程分为青年单身期目标（开始工作到结婚之前目标）家庭组成期目标（结婚到生育子女之前）家庭成长期目标（子女出生到子女上学之前）子女教育期目标（子女上学到子女就业之前）家庭成熟期目标（子女就业到子女结婚之前）退休前期目标（退休以前）；退休以后目标（退休以后的时期也就是所谓的“黄金岁月”）。

我们把几个不同阶段组成的人生，称为财务生命周期，相应的针对家庭即有家庭生命周期概念。所谓家庭生命周期，其意思就是家庭是由不同阶段组成的。现在，我们来简单区分一下家庭的几个阶段：

个人和家庭理财应根据不同人生阶段，进行有目的的规划。若把人生分为六个阶段，相应的理财规划可遵循以下原则：

青年单身期。一般为 2～5 年，指从参加工作至结婚之前，由于这个阶段的经济收入比较低，花销大，投资重点不在于获利，而在于积累经验。

家庭组成期。一般为 1～5 年，即从结婚到孩子出生这段时期。由于该阶段的经济收入增加且生活稳定，此阶段的理财重点是合理安排家庭建设的支出。

家庭成长期。一般为 9～12 年，指从小孩出生到上大学的这一阶段。该时期的最大开支是子女教育、保健医疗费等。

子女教育期。一般为 4～7 年，指小孩上大学的这段时间。该阶段子女的教育费用和生活费用猛增，因此应把子女的教育费用和生活费用作为理财重点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家庭成熟期。一般约为 15 年，指子女参加工作到家长退休的这段时间。在该阶段，由于自身的工作能力、工作经验、经济状况都已到高峰状态，因此最适合积累财富，理财重点应是扩大投资。

退休养老期。该时期的投资和消费通常比较保守，理财原则是身体、精神第一，财富第二，主要以稳健、安全、保值为理财目标。

由于个人情况不同，每个人面临这六个时期的情形都有差异，阶段与阶段间有时也会重叠。另外，如果提早退休，就不存在第五阶段。因此，投资者可根据自身状况，调整投资比例。另外，如果考虑如单亲家庭、无子女家庭等形式，似还可以细分出独特的生命周期来。收入不同、心态不同，生活方式、风险承受能力不同，不同年龄段的人群，也将演绎出不同的行为特征和理财趋向，因此生命周期中的理财目标也将随之改写。

再次，理财目标需要进一步考虑其限制条件：

流动性。流动性指转换成现金能力。当一项资产能很快以接近市价卖掉，其流动性便很高，例如，货币市场工具的流动性高，而房地产流动性就低。一般来说，我们的投资组合要保持一定流动性（即现金储备），以应付突发事件。近期的财务目标流动性要求高一点，而长期的财务目标流动性要求则相对低一点。

投资年期。投资年期和理财目标及流动性要求相关。通常投资者希望自己投资工具的年期和投资年期可以配合，减少再投资风险。投资年期长一点，对流动性要求则低一点。

税务考虑。对所有投资而言，投资者关心的是除税后的回报。虽然在中国没有利息税、股息税或资本增值税，但涉及海外投资时，可能就要考虑税务问题。而在遗产策划中，我们也要关心遗产税的问题。

法律考虑。我们必须遵守法规，如作出适当的权益披露、不可进行内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

幕交易等。专业人士对客户要有授信责任，必须以“审慎投资者”规则提供投资建议和执行投资方案。

特殊需要和偏好。投资者也许有特殊原因，选择或提出某些特定投资项目。例如，一个环保分子可能会剔除所有涉及污染性行业的证券，等等。因应每个人的特殊需要和偏好不同，这项考虑的范围也会有所不同。

在充分考虑上述四方面因素的基础上，理财目标可以按不同依据进行区分：

1. 根据目标内容，理财目标可分为：收入最大化、有效消费、生活期望、理财安全和财富积累。收入最大化，指通过工作和投资增加收入。有效消费指通过个人及家庭开支，有效运用资金作为消费。生活期望指通过储蓄和投资，提高生活质量，达到人生目标。理财安全是指通过拥有理财资源来增加个人及家庭生活的安全感和稳定性。财富积累是指通过积累理财资源，为未来退休和遗产进行及早规划。

2. 根据年期，理财目标可分为近期高优先权的目标、长期高优先权的目标以及低优先权的目标。近期高优先权的目标包括按揭首期、购买汽车、海外旅游等。长期高优先权的目标包括在某年龄退休或达到财富独立。低优先权的目标包括每数年转换汽车一次、装修房屋、豪华旅游等。

常见的理财目标有：①增加个人财富。指为了荣耀、退休或遗产而累积财富资源。②抵消通货膨胀的影响和改善生活质量。③为了某项特别目的而累积财富，如紧急基金、个人或家庭教育、子女教育、居所、旅游、汽车和结婚等。④偿还债务。用一个财产计划来控制收支情况，达到偿还债务的目的。⑤保障个人、家人及财产。进行个人及家庭风险管理和保险购买，保障个人、家人及财产不受突发事件或意外影响。⑥节约税款。寻求减少税款和增加税后盈利的目标。⑦投资目标。要考虑回报要求、风险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

承受程度和投资限制条件，寻求最佳投资组合。⑧退休规划。为了财务独立或退休后生活进行的理财规划，目的是为了确保生活水平不会大幅下降。⑨遗产规划。指安排死后的遗产分配问题，通过遗嘱、馈赠、信托和寿险等尽量减少财务争执和成本。

在制定理财目标时，必须订立各种目标的优先次序，分辨出目标是实际需要还是欲望。实际需要指为了维持生活水平的开支，如一般的衣食住行的生活开支。欲望指维持生活水平以外的开支，如节税、保险和退休保障等。理财目标必须先满足实际需要，然后才考虑欲望。同时，必须订立完成时间表，这表示理财目标是短期还是长期，虽然年期跟优先次序没有必然联系，却影响选择的投资方案。当然还要决定每一个理财目标的投资方案，用哪些投资工具达成目标。将所有投资方案全盘加以考虑，就是我们的投资组合。以下是按优先次序列出的理财目标：

第一阶段，青年单身期，20～30 岁。这一期间的特点是，单身尚未组成家庭，个人收入不高，但在逐渐增加，以租赁住房或与父母同住为主。在这个时期，投资者可承担较高的风险，因此可采取较积极的投资策略分配投资组合，例如放较高的比例在与股票相关的投资上。

理财目标：为组建家庭筹备，积极创造财富。

风险偏好：风险承受能力强，期望获取高收益。

资产组合：积极型投资（股票、偏股基金）70%，稳健型投资（债券、储蓄存款、货币基金、偏债基金、现金）20%，保险 10%。

第二阶段，家庭组成期，婚后第一个十年间，30～40 岁。这一期间，家庭成员工作稳定，进入收入高增长时期，应注意投资的收益问题。另一方面，这期间的花销多集中于一些昂贵的长期项目（购房、装修、买车等）。从投资观点看，对风险承受能力依然较高，故而应追求较高投资回

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报。投资组合应偏于积极，但因为有家庭负债，故也要留有一定比例的资产投入保守类项目。

理财目标：子女教育经费，购房款等。

风险偏好：风险承受能力强，期望获得高收益。

资产组合：积极型投资 60%，稳健型投资 30%，保险 10%。

第三阶段，家庭成长期，指结婚后第二个十年，40～50 岁。这一阶段，家庭成员资产快速成长，以薪资和理财收入并重，家庭已经积累了相当财富，准备满足高档住房需求，子女的培养费用也是这一阶段的主要负担。因此，投资时应兼顾到收益和成长之间的平衡问题。

理财目标：子女教育费，转换高档住房的费用，开始为养老积累财富。

风险偏好：风险承受能力较强，期望获得稳定、较高收益。

资产组合：积极型投资 50%，稳健型投资 40%，保险 10%。

第四阶段，家庭成熟期，结婚后的第三个十年，50～60 岁。这一时期，个人的事业和收入已达到顶峰，家庭支出开始减少，没有重大支出项目，为退休准备积蓄成为重点。此时应调整投资组合的比例，减低积极型投资比例，而侧重稳健型投资，以期避开较高的市场风险，投资组合以保守为主导。

理财目标：调整投资组合，降低风险性投资比重，规划退休后的生活蓝图。

风险偏好：风险承受能力较强，但开始减弱，期望获取稳定、较高收益。

资产组合：积极型投资 20%，稳健型投资 70%，保险 10%。

第五阶段，退休养老期，指 60 岁退休以后。这一阶段，将完全依赖理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财收入及退休金，前期的保险投入将获回报，家庭理财以安全为主要的目标。应着眼于有稳定收益的投资工具，使老年生活确有保障。

理财目标：养老、旅游、为子孙遗留财富。

风险偏好：风险承受能力差，期望获取稳定的收益。

资产组合：积极型投资 10%，稳健型投资 90%，保险投入开始获益。

表 3-1 标明了以上五个阶段中各理财要素的重要性。

表 3-1　阶段理财需求比较

家庭生命周期	理财要素（内容）				
理财阶段	预算	债务	风险	投资	退休
青年单身期	* * *	* *	*	*	*
家庭组成期	* *	* *	* *	* *	*
家庭成长期	* *	* * *	* * *	* *	* *
家庭成熟期	*	*	*	* * *	* * *
退休养老期	*	*	* *	* *	* * *

注："*"表示不重要，"* *"表示一般重要，"* * *"表示很重要。

资料来源：本表由我本人自行整理和制作。

值得指出的是，合理设定理财目标应将追求幸福纳入到目标的制订中去。幸福实质上是一个人对其所处状况的一种满足感。每个人所处的状况不同，产生幸福感的条件也就不同。富人的幸福可能是买一辆宝马车、打一场高尔夫、休闲、享受天伦之乐。平民百姓的幸福可能是找到一份满意的工作、吃一顿大餐、有一套属于自己的房子。同样一件事，对有些人来说可能意味着幸福，但对另一些人来说却没有幸福感可言。对于整天忙碌的白领来说，时间是异常宝贵的，能有一天在家里休假可能就是幸福。但同样是这一天，对于那些经常待在家里的人来说，却并不意味着幸福。

有人认为，理财就是管好账，节省开支，理财的目标应该是省钱。但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不完全是这样。比如，在上海这个大都市，开私家车，如果单从经济角度看，要花10万元左右购车费、4万元左右的车牌照费，每年还要支付五六千元甚至更多车险费，每个月还要花不少汽油费，远远不如坐地铁、挤公车划得来。于是就产生了一种说法："在上海，再富有也不要买车，纯粹是浪费钱！"对于有经济能力、这些开销对其收入支出结构影响不大的人而言，这种说法其实是没有领会理财的真实含义，即理财就是为了追求幸福。经济比较宽裕的人更看重的是休闲、时间和乐趣，私家车能够极大地提高其幸福感，应该花这笔钱。安萨里是当代世界首位女太空游客，尽管短短几天就花了2000万美元，她却说"绝对值得"。

也有人说理财的目标就是赚钱，我觉得不完全是这样。如果理财只是为了赚钱，理财不就成了投资？赚钱与亏钱是伴生的，赚钱的过程往往是要面临亏损风险，预期收益越大，实际风险就越高。投资一旦不慎，就有可能出现严重亏损，不但没有幸福感，可能还会严重影响个人和家庭生活的稳定。而即使一个人赚了很多钱，但稍有意外，他留给家庭的就只是伤害，幸福感同样无从谈起。因此，从理财角度来看，应该合理分配，攻守兼备，不能只为了赚钱而理财。因此，理财的最终目标应该是追求生活的幸福，而不是简单的省钱和赚钱。

理财的最终目标是追求幸福，在提出理财目标时要根据自身的实际状况，理性、适度地提出目标，不能提出一些不切实际很难达到的目标和要求，否则将严重影响自身的幸福感。如果一个乞丐要求一年之内家财万贯，他可能在这一年里终日都会闷闷不乐，因为这个目标和要求是可望而不可即的，只有当幸运之神降临时才有可能实现，而幸运之神是否光顾、何时光顾，恐怕只有天知道。有些人在提出理财目标时，要求一年资产能够增值50%，而且所承担的风险要小，这种需求在现实生活中显然也是不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

切实际的，是很难达到的，除非有一天买彩票中了大奖。

合理的理财目标应该是可望也可即的，虽然有一定难度，但经过努力是完全可以实现的。这样的理财目标要结合当前各相关市场的实际收益和风险状况来制订，比如，只想获得稳定收益，不愿冒任何风险，那就要以一年期银行定期存款利息作为理财收益参考目标，提出稍高于这一基准的理财收益目标，而不要将股票市场的收益作为参考，因为股票市场是高风险市场，股市投资不适合风险承受能力较低的人。如果愿意冒风险，就可以将股票市场的收益和风险作为参考，制订预期收益目标和风险控制目标。只有建立在市场实际收益和风险控制基础上的理财目标才是有可能实现的、切合实际的目标。

三三三投资法则

好，我们现在再回到底部进场买股票的老主题。首先你要考虑的是，要拿多少钱去买呢？在回答此问题前，我先问你一个问题：假设你手头上有 100 万元人民币存款，你已经退休了，请问你将如何处理这 100 万元呢？

第一种可能情况，因为你是非常保守的投资者，你把这笔钱全部存在银行的定期存款里，希望能靠利息过活。糟糕的是，目前中国定期存款的年利率很低，即 100 万元定期存款，一年只有 1.5 万～2.5 万元不等的利息，平均每个月只有几千元，根本不够开支。

还有一个坏处，受通货膨胀影响，你的存款将逐渐贬值。中国近年来平均通货膨胀率大约是 3%，但由于中国统计的不健全，实际通货膨胀率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能更高。发生在2010—2011年的通货膨胀率（6%以上）可能是非常态的，原因是中国经济受到了国内外通货膨胀环境的影响。通常保守一些，我们将未来每年通货膨胀率设为3%，那么100万元定期存款，10年后将贬值为81.7万元，20年后将贬值为66.8万元，30年后将贬值为只有54.5万元。因此，把钱存在银行短期看是安全的，但长期看却是最危险的。

第二种可能情况，把这笔钱孤注一掷，全拿去买股票。许多前人的惨痛教训告诉我们，这样做太危险，因为购买股票属于高风险投资，不论股市崩盘还是企业经营倒闭，都会使你损失惨重，甚至血本无归。

鉴于上述，我建议你采取第三种方法，即三三三投资法。所谓“三三三投资法”，就是三分之一作为现金，当做低点加码的活水；另外三分之一选择搭配债券，像是一些政府公债、信誉良好的公司债；余下的三分之一可以定期定额投资于股票型基金。要让荷包不缩水，确保个人财富价值，应该进行稳健投资，尤其是利用资产配置，降低市场冲击，对抗股灾。

类似的投资法还有“四三二一”法则，也就是，40%用于投资股票或不动产；30%用于家庭开支；20%用于银行存款以备急需；10%用于购买保险，为自己的资产筑起防火墙。

无论是“三三三投资法”，还有“四三二一法则”，其目的就是分散投资的风险。存在银行的三分之一是你的生活费用、养老金、保命钱，不管任何情况之下，绝对不提领出来。三分之一购买房地产，那是做不动产的中长期投资，不仅可防止贬值，也可增值。至于购买股票的三分之一，有赚当然最好，万一套牢，因为是自有资金，就抱牢长期抗战。再不幸，纵使企业倒闭了，手中的股票变成废纸，顶多损失的也只是你三分之一的财富，不至于影响到你的生活。但后一种情况在中国这种社会主义国家很少

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发生。

切记，请拿三分之一的钱去买股就好了。

利用艾略特八波段概念

我在第二章已经提到艾略特的波浪理论。任何股市，不管是发达国家，还是发展中国家，永远都呈现出波浪般的八个波段走势，而且它与大自然的春夏秋冬一样周而复始地循环往复。既然我们知道股价永远都呈现出艾略特八波段循环，而且知道前五波是多头行情，后三波是空头行情，我们当然要好好运用八波段重要概念，也即在第八波段跌完而在第一波刚要起来时就大胆买入股票。

回顾中国股市 20 多年来的走势，一共有两个完整的八波段循环。值得一提的是，根据第二章分析的那样，2009 年 8 月，上证指数从 3400 点开始调整，到 2012 年的 7 月到达最低点——2115 点左右，从月 K 线观察，艾略特八波段第八波正在走完过程中。这暗示了新的第三个艾略特八波段即将开始。联想到中国股市前两个八波段，我们如果能娴熟地运用艾略特发明的八波段概念去操作，掌握在第一个循环起涨点 100 点，在第二个起涨点 1047 点，在即将起来的第三个艾略特八波段的 2100 点最低点买入股票，一旦买入，抱紧持股，绝不轻易脱手，那么我们成为“大富翁”并不是梦。

运用艾略特八波段的概念去操作时，下列四点必须特别留意：

1. 一定要看代表趋势的月 K 线，有关此点我在前文里已有讲述，这里

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不再重复。

2. 每一个八波段循环的时间长短不定。以中国 A 股为例，第一个循环为 9 年，第二个循环至今没有走完，尽管如此，从 1999 年起步开始，已经绵延走了 11 年。时间的长短不同当然与当时的经济景气息息相关。

3. 从历史经验可知，空头行情下杀的三波较容易辨识，要买进股票，只要判断出空头行情底部区，而后大胆分批买进，持股紧紧抱牢即可。

4. 本节可以说是本章最重要的部分。从艾略特八波段循环走势，我们可以清晰找到目前大盘股价所处的位置。若处在底部，则大胆买进；若处在头部，则果断卖出；若处在中部，则观望，不买也不卖。

大胆分批买进

股市的投资者都希望买到最低点，这也是买股获利的不二法门。可是要想买到最最低点分毫不差却是不大可能的事，比较可行的做法是，在底部区分批大胆买进。以往的经验一再告诉我们，纵使大盘出现了第二章所说的十个底部区的信号时，大多数投资者仍然会踟蹰不前。其原因是：

1. 真的跌怕了。投资者历经了空投行情狠狠三波的下杀之后，有的被断头，有的受伤累累，损失惨重，这时要他们再拿出钱来买进股票实在困难。另一部分受伤轻微的投资者，则害怕买进之后立刻下跌赔钱，故也不敢买。

2. 投资者认为股价还会往下继续探底，还有更便宜的货好捡，持有这样想法的投资者常常就这样白白丧失了在最好的底部买进的时机。等到股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价探底成功，反转上扬时，他们又心想："前几天的便宜价我都没有买，现在怎能出手呢！"由于不平衡心里作祟，他们一误再误，就这样让宝贵的赚钱机会一次次地从眼前溜走。

要克服上述心理障碍，就得采用分批买进的方法。既然有明显的十大信号告诉我们此处就是底部区，就应该大胆分批买进。

分批买进是建立在对股票趋势分析、判断具有不确定性的基础上，是一种规避较大风险的操作方法。好处是留有余地，可以奉陪到底！其方法可以在股票跌破所有均线支撑，处于超跌状况之后第一次买入，仓位数量控制在自己本金三分之一左右较为适合。之后该股会反弹、下探，再反弹、再下探。你就可以每次下探之后加点仓，反弹之后再减仓，这样应对股票上下震荡就可以得心应手，进退买卖而游刃有余。无论资金量大小，分批建仓都是具体操作时的必要手段。形象点说明，比如，目前你看好了某只股票，它已经跌到了 12 元，你想买入，又怕买入后继续下跌，此时就可以分批建仓，半仓买入后，假设该股果然跌到 11 元，那么你就有一半的机动资金可以继续抄底。

摊低成本，这就是分批建仓的好处。直观说，就是为了降低判断失误时带来的损失。

勇敢摊低成本

投资者在底部区买进股票之后，当然希望股价会上涨，但股价扑朔迷离，万一在底部区买进之后不涨反跌，这时就要勇敢摊低成本。摊低成本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有下列两种做法：

1. 平均加码摊平。这是指买进股票后，股价下跌，持股价跌到相当程度，再买进相同数量的股票摊低成本。举例来说，假设投资者于2008年10月20日以每股14元买进兴业银行(601166)10000股后股价继续下跌。当股价于11月20日时的11元时再买入10000股，这么一来，平均成本降低到12.5元(14元加上11元，再除以2)。当股价回升到14元时，就不再亏本了。

2. 倍数加码摊平。这是指买进股票后，股价下跌，待股价跌到相当程度，再加倍买进股票以摊低成本。再以兴业银行为例。假设投资者于2008年10月20日以每股14元时买进兴业银行10000股后，股价下跌。当股价于2008年11月20日跌到11元时，再买进20000股。这么一来，这30000股兴业银行的平均成本降低为[(14×10000)+(11×20000)]÷30000=12元。当股价回升到14元后即不亏本。

不过，投资者在摊低成本时，必须有下列两个先决条件：

1. 投资者必须有充裕的资金，以备多次摊平之需。只要是在底部区买进，加码摊平，即使短期被套，长期仍然获利可期。

2. 一定要在上面分析的底部区买进股票，当股价再下跌时，才可以摊低成本。如果处在头部或空投行情时，千万不可加码摊平。在头部区或是空投行情时，当股票套牢时，分批摊平只会越摊越糟，最后必定到不可收拾的地步。这一点必须特别小心，股票名著《苏黎世投机定律》里再三告诫投资者“绝不要用向下承接摊平法来挽救没有希望的投机”，就指的是处在头部区或空投行情时的状况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金字塔操作法

在本章我们提到投资者在底部区买进股票后股价继续下跌的情形，这时就要勇敢地用摊平法来摊低成本。那么，如果在底部区买进股票后出现股价不但止跌，而且还持续上涨的行情，而你又还没有买够（你原来打算分批买进），这时就得采取金字塔操作法。

金字塔操作法是股票投资的一种操作方法，是分批买卖法的变种。此法是针对股价价位高低，以简单三角形（即金字塔形）作为买卖准则来适当调整和决定股票买卖数量的一种方法（见图 3－1）。

金字塔式操作法可分为金字塔形买入法和倒金字塔形卖出法两种。这里由于本节内容需要，我们先谈第一种，即金字塔形买入法。

金字塔形买入法的下方基底较宽广且越往上越小，宽广的部分显示股价价位低时，买进数量较大；当股票股价逐渐上升时，买进的数量逐渐减少，从而降低投资风险。例如，某投资者预计某股票价格看涨，他以每股 20 元价格购进 1000 股。当价格涨到每股 23 元时，他又买进了 500 股。如股价再涨至 25 元时，投资者继续看好股价，再买进 100 股。至于该买进多少数量以及何时终止购买行为，完全依资金多少、股票优劣程度、股市人气状况，也视投资者而定。

采用这种越买越少的金字塔形买入法的优点在于：如果投资者在第一次购买行为完成后，股价仍处于上升之中，投资者还可以第二次甚至第三次地追加投入以增加获利机会。这种情况下虽然不如一次性全部投入获得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更多盈利，但却能减少因股价下跌给投资者带来的风险。如果股价是在第二、第三次购买行为完成后再出现下跌，也会因第二次或第三次买入的股数较少而不至于造成太大损失。由此可见，越买越少的金字塔形买入法是增加获利机会又能降低风险的一种股票购买方法。

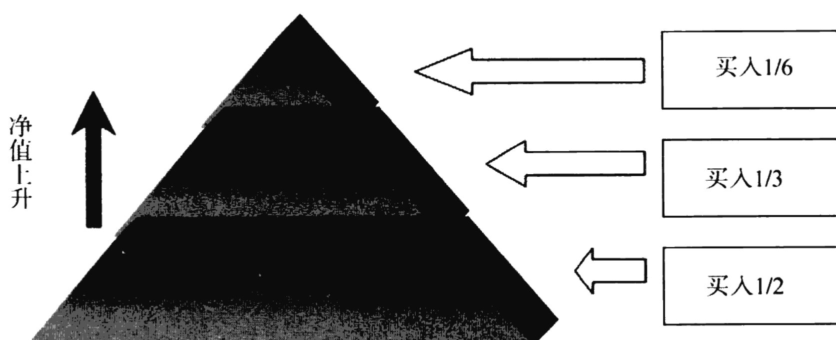


图 3－1

在次低点买入

所谓次低点买进法，顾名思义，就是股价在多头行情起涨之后，投资者因为错失在底部买进的机会，只求买到次低点的一种操作方法。

投资股票就意味着要赚钱，如果能买到最低点，那是最好不过的事。但事情往往因为某种或多种主观或客观原因而错失在最低点买进股票，所以才会有人研究出次低点买进的方法。那么，次低点究竟在哪里呢？这仍然要从艾略特八波段循环中去找。从一个完整的八波段看，月 K 线中第二波段的低点就是我们所要寻找的次低点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再以上证综指的实例来加以说明。从 1990 年 12 月的 100 点位起涨，多头行情的五波走到 1996 年的 1510 点结束，是多头行情。接下来是空投行情三波，从 1510 点下跌到 1047 点，完成一个完整的八波。投资者若没有在上述 100 点（在 1990 年 12 月出现）时买出，他们可以在第二波迅猛而恐慌回跌的低点 400 点位（1992 年 11 月）上买进。这个点就是我们所说的次低点点位。

从 1990 年 12 月的 100 点上涨到 1996 年的第五波 1510 点，是多头行情。从 1510 点下跌到 1999 年的后面三波是空投行情，到中国股市第二个八波于 1999 年 5 月的低点——1047 点开始，发生了“5·19”的突发井喷行情。在嗣后短短的 11 天里，上证综指于 6 月 30 日上攻至 1756 点。随后股市大幅回调，2000 年 1 月 4 日上证指数直抵 1361 点。就是这一点位再次构成了我们所说的次低点点位。投资者如果错失了 1999 年大突破前的最低点（1047 点），他们完全可以在新第二波大幅回调到 2000 年 1361 点的次低位上买进。

投资者在次低点买进股票还有一个好处，因为次低点就是第二波低点，接下来就要走多头行情的第三波，通常这是涨幅最大、时间走得也是最久的一波。投资者只要抱牢持股，获利会非常可观。

逮住多头行情的主流股

捉主流股是在多头行情中跑赢指数的关键，这是人尽皆知的道理。主流代表人气汇集，有人气才会有财气，因此投资主流股，赢的概率较高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通常每一次多头行情的主流股，都跟当时的经济形势或是新型产业有着密切的关系。

第一次多头发生在20世纪90年代初期，这一轮多头行情中的主流热点是绩优股，当时市场也树立了四川长虹、深发展这两面绩优股的旗帜，在推动绩优股反复上拓空间的同时，也推动了牛市行情的延续。科技板块也没有沉默，深科技无疑是其中的典型代表：该股从3.58元附近启动，一轮牛市行情之后，该股最高上摸70元大关，并且期间还有股本扩张，可见该股涨幅远远超过同期大盘。我们同样也不能忘记深圳华强、东软股份（即当时的东大阿派）等科技股的无限风光。即便是在1997年行情见顶之后的半年多时间里，大盘反复震荡调整，而这些科技股在短线调整之后重新放量攻击，涌现出了清华同方、天大天财、北商技术（如今的ST商务）等一批科技股的新强势品种。由此可见，在这一波行情中，科技股是继绩优股之外的另一条行情主要发展脉络。

而在一年多后的1999年“5·19”行情中，科技股行情更是站在了市场的风口浪尖上：“5·19”行情的主流热点是以东方明珠、广电股份（如今的广电信息）及真空电子（如今的广电电子）这“三驾马车”为代表的网络科技股。虽然当时炒作的是有线电视概念，但在网络科技题材的炒作下，整个科技股板块整体走强。在这一阶段中，除上述“三驾马车”之外，市场也涌现出了新的科技股龙头品种，比较典型的当数海虹控股、综艺股份（如今的G综艺）等。此时的清华同方股价一度上摸至68.09元，成为当时的第一高价股，随后该股出现了一定幅度的回调。而1999年11月登陆市场的清华系另一杰出代表——清华紫光上市第一天，就定位在50元之上，取代了清华同方而成为沪深两市第一高价股，大盘也在网络科技股的带动下展开了强势攻击行情。可见，科技股成为了当时市场的主导

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力量。

“5·19”行情延续的时间并不是很长，但经过近半年时间的调整之后，市场被再度激活，而在此轮中唱主角的，仍然是网络科技股，只不过此时的网络科技股已经有了新的主题，那就是电子商务概念，而行情的领军人物则换成了上海梅林，该股的连续涨停也确认了电子商务概念的龙头地位，同步脱颖而出的还有诚成文化（如今的 ST 万鸿）、海虹控股、综艺股份（如今的 G 综艺）等一批网络科技股。行情发展到最后，只要上市公司跟“网”沾边，均无一例外地得到了市场热钱的积极追捧，“网络科技”一时间成为市场中最为风光的名词。另外值得一提的是，在这一阶段中，科技板块中涌现了两只百元个股——清华紫光和用友软件，科技股群体也相应的成为了市场的坐标体系。

在 2003 年下半年，中国股市启动了一轮力度比较强的反弹行情，最先展开强势攻击的则是以中视传媒为代表的一批科技股，从某种意义上讲，可以说是先有科技股的走强，然后才有大盘的强势反弹。

在 2004 年年初的行情中，科技板块成功培育出一个全新的概念——网络游戏，海虹控股、江西水泥、聚友网络等一批个股都是其中的佼佼者。这些个股的阶段性涨幅都非常惊人，而清华紫光、综艺股份等一批科技股在阶段性反弹中的涨幅也非常可观，科技板块成为 2003 年下半年启动的反弹行情中最大的赢家。如果我们追踪最近几年的熊市调整行情及科技板块的发展历程，可以得出一个清晰的结论，那就是，科技板块往往充当着反弹行情的急先锋角色，换句话说就是：春江水暖，科技先知。

随时空环境、背景不同，主流股也随时更换。以下我们统计了过去三次牛市部分主流股的涨幅。可以发现，10 倍是牛市中主流股的基本涨幅，30 倍是大牛市中主流股的基本涨幅。主流股的涨幅一般是指数涨幅的 3 倍

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或5倍（见表3－2，表3－3和表3－4）。

表3－2 2005年6月6日至2007年10月16日大牛市主流股涨幅与指数涨幅对比

股票	最低价（复权）（元）	最高价（复权）（元）	涨幅（倍）	指数涨幅（倍）	主流股涨幅/指数涨幅（倍）
中信证券	4.28	159.75	37.3	6.1	6.1
驰宏锌锗	8.35	306.14	36.7	6.7	5.5
山东黄金	7.07	300.06	42.4	6.1	6.9
中金黄金	5.77	205.17	35.6	6.7	5.3
云南铜业	3.62	128.75	35.6	6.7	5.3
江西铜业	4.33	96.81	22.4	6.1	3.6
贵州茅台	63.51	988.11	15.6	6.1	2.5
苏宁电器	51.72	1347.22	26.0	6.7	3.9
宏达股份	9.52	211.65	22.2	6.1	3.6
中国船舶	7.83	396.65	50.7	6.1	8.3
三一重工	15.18	369.31	24.3	6.1	4.0
中联重科	5.44	126.82	23.3	6.1	3.8

表3－3 1999年5月17日至2001年6月14日的牛市主流股涨幅与指数涨幅对比

股票	最低价（复权）（元）	最高价（复权）（元）	涨幅（倍）	指数涨幅（倍）	主流股涨幅/指数涨幅（倍）
上海梅林	6.06	39.91	6.6	2.1	3.1
南玻A	19.13	144.3	7.5	2.1	3.5
世纪中天	12.49	137.27	11.0	2.1	5.1
银广夏	28.83	340	11.8	2.1	5.5
思达高科	18.76	146.19	7.8	2.1	3.6
泰山石油	8.59	80.22	9.3	2.1	4.4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表3-4 1996年1月19日至1997年5月12日的牛市主流股涨幅与指数涨幅对比

股票	最低价（复权）（元）	最高价（复权）（元）	涨幅（倍）	指数涨幅（倍）	主流股涨幅/指数涨幅（倍）
深发展	32.79	550.02	16.8	5.0	3.4
四川长虹	17.89	320.33	17.9	3.0	6.1
青岛海尔	5.85	80.51	13.8	3.0	4.7
天津磁卡	4.3	145.45	33.8	5.0	6.8

资料来源：表3-2、表3-3、表3-4均由我自行整理制作。

从上述三次的市场主流股，我们可以得出以下几个规律：

1. 一波牛市中，主流股的涨幅是指数涨幅的3倍或5倍。

2. 10倍是牛市中主流股的基本涨幅，30倍是大牛市中主流股的基本涨幅。或者，主流股膨胀3次或5次。

3. 一波熊市中，主跌股的下跌幅度是指数跌幅的1.5倍。

4. 80%是熊市中主流股的基本跌幅，97.5%是大熊市中主流股的极限跌幅。或者，主流股压缩3次或5次。

2010年以来，经济转型背景下的战略新兴产业成为市场主流股进入投资者的视野。《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》，将节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料和新能源汽车七个产业列为现阶段的重点发展对象，于是和七个产业相关的部分股票涨幅大幅跑赢大盘，一些股票价格甚至在短短几个月之内翻番。其中，节能环保方面的联创光电，股价已创出年内新高，延华智能股价在短短两个月内上涨60%，电池及电动汽车方面的威孚高科两个月内股价翻倍，并创出近一年来的新高。此外，生物育种方面的登海种业股价从3月末的33.90元飙涨至9月8日的70.10元，上涨超过1倍。

战略新兴产业股票的强势表现是市场的理性行为，2009年以来政府和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

普通民众对于经济转型的紧迫性和必要性认识逐步趋于一致，特别是 2010 年 4 月份宏观调控以来，发展战略新兴产业更是成为对冲经济下滑的有利手段。新兴行业基本代表了产业结构升级方向，不仅是中国，包括美国在内的主要国家都在往这个方向努力。所以战略新兴产业行业将在未来很长一个时期里反复造好是理所当然的。

英国著名经济学家凯恩斯曾说："投资股票就像选美一样，不可只依自己的喜好，必须要考虑别人的看法。"这句话的意思是说，在一场选美比赛中，冠军往往不是他认为最美的那位，而是大家都喜爱的那一位。他若要猜中何者是冠军，千万不能固执己见，而必须综合大多数人的意见，命中率才会高。同理，在股市里若要选中一只会涨而且会大涨的股票，就必须抛开自己的喜好，多去考虑大多数人的想法和喜好，命中率才会高。选美和选股两者不谋而合，有异曲同工之妙。

定时定额投资法

定时定额投资是指每隔一段固定时间（如每月）以固定金额投资于某一种投资工具（基金或者股票）的方法。例如，你每个月固定拿出 1000 元投资于某只开放式基金，并持续进行投资，就是定时定额投资。对于大多数没有时间研究证券的普通人而言，这是一种省时省力而且风险也很低的投资方法，也适合于家庭投资理财。

利用定时定额投资法投资基金，因为是每个月固定投资，当股市上涨基金净值高时，买到的单位数较少；当市场下跌基金净值低时，买到的单

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位数多。如此长期下来，成本和风险自然会摊低。我们不妨来看看以下的例子（见表3－5）。

表3－5

单位：¥

定期投资金额	多头市场（股票上涨）		空头市场（股票下跌）	
	单位价格	购得单位数	单位价格	购得单位数
1000	1.00	1000.00	1.00	1000.00
1000	1.02	980.39	0.98	1020.41
1000	1.05	952.38	0.95	1052.63
1000	1.05	952.38	0.95	1052.63
1000	1.08	925.93	0.92	1086.96
合计5000	合计4811.08单位		合计5212.63单位	
平均单位成本	1.0392＝（5000÷4811.08）		0.9592＝（5000÷5212.63	
平均市价	1.0400＝（1.00＋1.02＋1.05×2＋1.08）÷5		0.9600＝（1.00＋0.98＋0.95×2＋0.92）÷5	

资料来源：本表由我本人自行整理和制作。

由表3－5我们可以很清楚地看到，如果你每月固定投资1000元，不论多头或空头市场，所取得的基金平均成本都比平均市价低。因此，即使在比较差的市场状况下，由于可以买到较多单位数，一旦市场状况转好，获利反而更可观。

定时定额投资法可以进一步细分为三种不同的投资策略：

1. 分期购入法。我们一般说的定时定额投资法指的就是分期购入法。如果你做好了长期投资基金的准备，同时又有一笔相当数额的稳定资金，不妨采用分期购入法进行基金投资。这种方法是每隔一段固定的时间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（月、季或半年），以固定等额资金去购买一定数量的基金单位。该方法的功能是在一定时期内分散了投资基金以较高的价格认购的风险，长期下来，就总体上降低了购买每个基金单位的平均成本。

2. 定期赎回法。在基金投资上，你除了可以在投资时采用定时定额法外，在赎回时也可以采用定时定额法，亦即我们所称的定期赎回法。定期赎回法因为是在不同价位上赎回，既减少了时间性的风险，又避免了在低价位时无可奈何地斩仓，尤其适合一些退休老人定期支付生活费之用。实行办法是一次性认购或分期投资某一基金，在一段时间后，你开始每月或其他固定时间赎出部分基金单位，便可以定期收到一笔现金。

3. 固定比例投资法。固定比例投资法是将一笔资金按固定比例分散买进几只不同种类的基金，当某只基金价格飙升后，就补进成本低的基金单位，从而使原定的投资比例保持不变。这样不仅可以分散投资成本，抵御投资风险，还能见好就收，不至于因某只基金表现欠佳或过度奢望价格会进一步上升而使到手的收益成为泡影或是投资额大幅度上升。例如，你决定分别把 50%、35% 和 15% 的资金各自买进股票基金、债券基金和货币市场基金。当股市大涨时，设定股票增值后投资比例上升 20%，你便可以卖掉 20% 的股票基金，使股票基金的投资仍维持 50% 不变；抑或追加投资买进债券基金和货币市场基金，使它们的投资比例也各自上升 20%，从而保持你原有的投资比例。如果股票基金下跌，你就可以购进一定比例的股票基金或卖掉部分等比例的债券基金和货币市场基金，恢复原有的投资比例。

当然，这种投资策略并不是经常性地一有变化就调整，有经验的投资者大致遵循这样一个准则：每隔三个月或半年才调整一次投资组合比例，股票基金上涨多了就卖掉一部分，跌 25% 就增加投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于定时定额投资策略可以通过投资时点的分散来降低风险，且具有“跌势买多，涨时买少”的长期平均成本效果，再加上每隔一段固定时间固定投资的金额是以复利形式不断地积累资金，因此只要选好基金，长期下来自然可发挥聚沙成塔的投资效果，积累到一笔可观的投资报酬。

这里我有一个关于一对台湾夫妇的定时定投的例子来进一步加以说明。这一对台湾夫妇每月扣除生活费外，均可结余 3 万元，于是他们拿这 3 万元从 2001 年 10 月 2 日开始，买进台湾绩优股南亚塑胶进行定时定投的长期投（见表 3 –6）。

表 3 –6　南亚塑胶定时定额长期投资效益次数

	买进时间	市价（元）	投资金额	卖出股份	累计投资金额	累计持股
1	2001 年 10 月 2 日	18.8	30000	1595	30000	1595
2	2001 年 11 月 1 日	18.4	30000	1630	60000	3225
3	2001 年 12 月 3 日	21	30000	1428	90000	4653
4	2002 年 1 月 2 日	28.6	30000	1048	120000	5701
5	2002 年 2 月 1 日	32.4	30000	925	150000	6626
6	2002 年 3 月 1 日	33.2	30000	903	180000	7529
7	2002 年 4 月 1 日	36.6	30000	819	210000	8348
8	2002 年 5 月 2 日	34.8	30000	862	240000	9210
9	2002 年 6 月 3 日	32.2	30000	928	270000	10138
10	2002 年 7 月 1 日	30.3	30000	990	300000	11128
11	2002 年 8 月 1 日	33.2	30000	903	330000	12031
12	2002 年 9 月 2 日	31	30000	967	360000	12998
13	2002 年 10 月 1 日	26.2	30000	1145	390000	14143
14	2002 年 11 月 1 日	28.8	30000	1041	420000	15184
15	2002 年 12 月 2 日	30.8	30000	974	450000	16158

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

	买进时间	市价（元）	投资金额	卖出股份	累计投资金额	累计持股
16	2003 年 1 月 2 日	30.4	30000	986	480000	17144
17	2003 年 2 月 6 日	36.8	30000	815	510000	17959
18	2003 年 3 月 3 日	34.9	30000	859	540000	18818
19	2003 年 4 月 1 日	33.1	30000	906	570000	19724
20	2003 年 5 月 2 日	30.9	30000	970	600000	20694
21	2003 年 6 月 2 日	36.3	30000	826	630000	21520
22	2003 年 7 月 1 日	38.6	30000	777	660000	22297
23	2003 年 8 月 1 日	39.2	30000	765	690000	23062
24	2003 年 9 月 1 日	42.3	30000	709	720000	23771
25	2003 年 10 月 1 日	39.7	30000	755	750000	24526
26	2003 年 11 月 3 日	47.1	30000	636	780000	25162
27	2003 年 12 月 1 日	47	30000	638	810000	25800
28	2004 年 1 月 2 日	49.7	30000	603	840000	26403
29	2004 年 2 月 2 日	46.8	30000	641	870000	27044
30	2004 年 3 月 1 日	46.6	30000	643	900000	27687
31	2004 年 4 月 1 日	46.7	30000	642	930000	28329
32	2004 年 5 月 3 日	44.4	30000	765	960000	29004
33	2004 年 6 月 1 日	43.4	30000	691	990000	29695
34	2004 年 7 月 1 日	44.7	30000	671	1020000	30366
35	2004 年 8 月 2 日	45.2	30000	663	1050000	31029
36	2004 年 9 月 1 日	47.2	30000	635	1080000	31664
37	2004 年 10 月 1 日	50.5	30000	594	1110000	32258
38	2004 年 11 月 1 日	46.5	30000	645	1140000	32903
39	2005 年 12 月 1 日	45.8	30000	655	117000	33558
40	2005 年 1 月 3 日	48.7	30000	616	1200000	34174
41	2005 年 2 月 1 日	46.8	30000	641	1230000	34815
42	2005 年 3 月 1 日	48.8	30000	615	1260000	35430

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

	买进时间	市价（元）	投资金额	卖出股份	累计投资金额	累计持股
43	2005 年 4 月 1 日	46.6	30000	643	1290000	36073
44	2005 年 5 月 3 日	45.4	30000	662	1320000	36735
45	2005 年 6 月 1 日	43.0	30000	697	1350000	37432
46	2005 年 7 月 1 日	46.6	30000	643	1380000	38075
47	2005 年 8 月 1 日	39.7	30000	755	141000	38830
48	2005 年 9 月 2 日	40.2	30000	746	144000	39576
49	2005 年 10 月 3 日	39.8	30000	753	1470000	40329
50	2005 年 11 月 1 日	38.8	30000	773	1500000	41102
51	2005 年 12 月 1 日	40.4	30000	743	1530000	41845
52	2006 年 1 月 2 日	44.6	30000	672	1560000	42517
53	2006 年 2 月 3 日	48.0	30000	625	1590000	43142
54	2006 年 3 月 1 日	46.7	30000	642	1620000	43784
55	2006 年 4 月 3 日	49.0	30000	612	1650000	44396
56	2006 年 5 月 2 日	46.6	30000	643	1680000	45039
57	2006 年 6 月 1 日	44.8	30000	669	1710000	45708
58	2006 年 7 月 3 日	47.8	30000	628	1740000	46336
59	2006 年 8 月 1 日	42.9	30000	700	177000	47036
60	2006 年 9 月 1 日	45.0	30000	666	1800000	47702
61	2006 年 10 月 2 日	46.6	30000	643	1830000	48345
62	2006 年 11 月 1 日	47.8	30000	627	1860000	48972
63	2006 年 12 月 1 日	52.5	30000	571	1890000	49543
64	2007 年 1 月 2 日	55.2	30000	543	1920000	50086
65	2007 年 2 月 1 日	54.3	30000	552	1950000	50638
66	2007 年 3 月 1 日	55.0	30000	545	1980000	51183
67	2007 年 4 月 2 日	62.6	30000	479	2010000	51662
68	2007 年 5 月 2 日	61.0	30000	491	2040000	52153
69	2007 年 6 月 1 日	64.6	30000	464	2070000	52617

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

	买进时间	市价（元）	投资金额	卖出股份	累计投资金额	累计持股
70	2007 年 7 月 2 日	72.5	30000	413	2100000	53030
71	2007 年 8 月 1 日	69.9	30000	429	2130000	53459
72	2007 年 9 月 3 日	80.0	30000	375	2160000	53834

资料来源：摘自台湾南亚塑胶工业股份有限公司合并财务报表（2001—2007 年）。

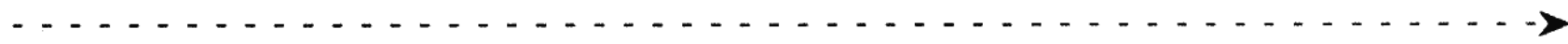
上述统计可知，6 年下来，他们共计投资了 216 万元，但已累计持有 53834 股，若按当时每股市值 80 元卖出（后来一个半月内涨至 99 元，这暂且不计），可得 430.672 万元，获利几乎达 1 倍。上述利润若再加上 6 年来配股和配息就更加可观。显然，此种投资方式风险低、获利高，非常适合那些工作忙、没有时间去股市而又有闲钱的上班族。然而，下列三点必须严格遵守：

1. 一定要选择本质良好、获利稳定的绩优股。

2. 一定要选在底部区投入长期持有，并在多头行情走完五波后果断出脱。换言之，介入买股时间点非常重要。

3. 投资期间依多头行情长短而定，通常长达数年，必须持之以恒，不可间断。

在底部买入后持股抱牢



“只进不出”操作法又称为“只买不卖”操作法。顾名思义，是一种只有买进没有卖出的操作方法。这种方法是由《理财圣经》一书作者黄培

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

源首次提出。他认为，投资股票的策略其实非常简单，只有九个字，那就是：随便买，随时买，不要卖。这里我们对他的主要观点加以介绍：

1. 随便买。只要能分散风险，随便选购 10 只以上股票，那么未来股票投资报酬率就会接近整个股市的平均报酬率。

2. 随时买。基于股票上涨与下跌的天数比大约为 55∶45，在此前提下，买股票不用看时日，也不用管未来股价涨跌，只要有闲钱，现在就去买。

3. 不要卖。黄培源认为，买进股票之后，就是长期持有，不要卖，因为昂贵的手续费和交易税会侵蚀投资回报率。

“只进不出”操作法获利是在股票长期看涨的前提之下，以“随便买”和“随时买”的策略分散风险，长期持有不卖，让持股投资报酬率接近整体股市的平均报酬率。不过，这个方法非常适合在股价于底部区时使用，而不可在头部区使用。举例说，投资者若在 2007 年上证综指在 6242 点附近随时买和随便买，或是在 2009 年 8 月的 3400 点高位附近随便买和随时买的话，纵使长期持有，很可能至今仍没有解套，当然就谈不上什么投资报酬率了，可能到现在会输得非常惨。

另外，此法也不适合在空头行情时使用。投资者若在空头行情时一路随便买，随时买，越买越多，越套越多，很有可能最终因为承受不了股价持续下跌的巨大压力而悉数将所持股票卖出，结果损失惨重。实际经验也告诉我们，很少投资者能承受得了空头下杀的力道，最后不得不出局认赔。

说到“只进不出，持股抱牢”，使我想起一代投机大师杰西·李佛摩（Jesse Livermore）的《股票操作回忆录》一书里描述的一段脍炙人口的故事：

有一个叫帕崔吉的投资者，在营业部与一位叫哈伍德的投资者有一番

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

精彩对话：

“你买的那只汽车股已经获利不少。我劝你暂时获利了结，等股价回档后再接回来。”哈伍德好意劝帕崔吉。

后者丝毫不为所动，只是淡淡地答道：“多谢你的好意，可是不能卖出股票。你知道吗，这是一个多头行情，为了这个经验，我曾经付出了昂贵的代价。”

这两个人的对话，让李佛摩感慨良多。他回想起自己的投资经验，虽然曾经多次看对多头行情，并从底部区大胆进场，但却没有赚到理论上应有的大利润。现在他知道了，问题出在像哈伍德那类投资者在牛市波段还没有走完前就急于获利了结的人性弱点上。股市常常发生这样的事，一旦卖出股票，股价扶摇直上，投资者再也下不了手把它们接回来。

李佛摩指出，看对行情逮到底部区的人很多，但大多赚取小钱而赚不到大钱。他们的问题就出在底部区买进之后，做不到长期抱牢持股。只有像帕崔吉先生那样体会到“缩手不动”的好处的人，才能真正享受股市扶摇直上，赚取牛市大红利的快感。

李佛摩告诫投资者说：“在多头行情，投资者只要做两件事，那就是买进和抱紧，然后忘记你所持有的股票，一直到你认为多头行情即将结束为止。”

事实表明，只有在底部区用相对低价买进的投资者，才比较有可能赚取整个大波段。而中途进场，稍有获利就出脱溜之大吉的人，想赚钱就难啰！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4

第四章

买股前必须牢记的股市法则和理论

股市中有一些经验性法则是在市场中千锤百炼出来的，在投资者即将入市之际需要认识并谨记。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

崩盘危机理论

所谓崩盘危机，通常是指起源于一国或一个地区及至整个国际资本市场或金融系统的动荡超出金融监管部门的控制能力，造成金融制度混乱，主要表现为所有或绝大部分金融指标在短期内急剧的超周期变化，其结果是金融市场不能有效地提供资金向最佳投资机会转移的渠道，从而对整个经济造成严重破坏。金融危机往往与金融风险不断累积但并未集中爆发的金融脆弱性紧密联系，二者通常被统称为金融不稳定。以下是世界资本市场曾出现过的崩盘危机。

1637 年郁金香狂热。在 17 世纪的荷兰，郁金香是一种十分危险的东西。1637 年的早些日子，当郁金香依旧在地里生长的时候，价格已经上涨了几百甚至几千倍。一棵郁金香可能是二十个熟练工人一个月的收入总和。现在大家都承认，这是现代金融体制中有史以来的第一次投机泡沫。而该事件也引起了人们的争议——在一个市场已经明显失灵的交换体系下，政府到底应该承担起怎样的角色？

1720 年南海泡沫。1720 年倒闭的南海公司给整个伦敦金融业都带来了巨大的阴影。17 世纪，英国经济兴盛。然而人们的资金闲置，储蓄膨胀，当时股票的发行量极少，拥有股票还是一种特权。为此南海公司觅得赚取暴利的商机，即与政府交易以换取经营特权，因为公众对股价看好，促进当时债券向股票的转换，进而反作用于股价的上升。

1720 年，为了刺激股票发行，南海公司接受投资者分期付款购买新股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的方式。投资十分踊跃，股票供不应求导致了价格狂飙到 1000 英镑以上。公司的真实业绩严重与人们预期背离。后来因为国会通过了《反金融诈骗和投机法》，内幕人士与政府官员大举抛售，南海公司股价一落千丈，南海泡沫破灭。

1837 年恐慌。1837 年，美国的经济恐慌引起了银行业的收缩，由于缺乏足够的贵金属，银行无力兑付发行的货币，不得不一再推迟。这场恐慌带来的经济萧条一直持续到 1843 年。

恐慌的原因是多方面的：贵金属由联邦政府向州银行的转移，分散了储备，妨碍了集中管理；英国银行方面的压力；储备分散所导致的稳定美国经济机制的缺失；等等。

1907 年银行危机。1907 年 10 月，美国银行危机爆发，纽约一半左右的银行贷款都被高利息回报的信托投资公司作为抵押投在高风险的股市和债券上，整个金融市场陷入极度投机状态。

首先是新闻舆论导向开始大量出现宣传新金融理念的文章。当时有一篇保罗的文章，题目是“我们银行系统的缺点和需要”，从此保罗成为美国倡导中央银行制度的首席吹鼓手。

此后不久，雅各布布·希夫在纽约商会宣称：“除非我们拥有一个足以控制信用资源的中央银行，否则我们将经历一场前所未有而且影响深远的金融危机。”

1929 年大崩溃。华尔街有史以来形势最为严峻的时刻。1922—1929 年，美国空前的繁荣和巨额报酬让不少美国人卷入到华尔街狂热的投机活动中，股票市场急剧升温，最终导致股灾，引发了美国乃至全球的金融危机。

1987 年黑色星期一。1987 年，因为不断恶化的经济预期和中东局势的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不断紧张，造就了华尔街的大崩溃。这便是“黑色星期一”。标准普尔指数下跌了20%，无数的人陷入了痛苦。

1994年的墨西哥金融危机。1994—1995年，墨西哥发生了一场比索汇率狂跌、股票价格暴泻的金融危机。不仅导致拉美股市的暴跌，也让欧洲股市指数、远东指数及世界股市指数出现不同程度的下跌。

1997年亚洲金融危机。1997年7月，泰国宣布放弃固定汇率制，实行浮动汇率制，从而引发了一场遍及东南亚的金融风暴。我国香港恒生指数大跌，韩国也爆发金融风暴，日本一系列银行和证券公司相继破产。东南亚金融风暴演变为亚洲金融危机。

2008年9月美国次贷风暴。雷曼兄弟破产、美林银行贱卖、摩根斯坦利寻求合并，美国次贷风暴掀起的浪潮一波高过一波，美国金融体系摇摇欲坠，世界经济面临巨大压力。

从前述的世界多次重要的崩盘危机看，越来越表现为多种危机的混合形式，难以严格区分为哪一类，并且在不同类型之间不断演变。典型的混合型危机如日本的经济衰退和东南亚金融危机，都是货币危机、资本市场危机和银行危机互相交织在一起。

资本市场危机主要是指股票市场危机，表现为大量抛售股票，造成股票指数的急剧下跌，如20世纪90年代日本的经济衰退就是从股票危机开始。

通常危机前，各国宏观经济都呈现出良好的发展势头，如高增长、低通胀，但实际上，由于过于乐观的预期导致实际资本过度积聚，特别是大量资金转向投机性强的证券市场、房地产市场，形成金融、房地产泡沫。如日本，经济衰退前日经股价指数从1983年的8000多点起步，1986年即达16400点，三年翻了一番，其后上涨速度进一步加快，1987年6月到达

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

25000点，1989年年底达到38900点的顶点。相应的，股票市值从1981年的81万亿日元剧增到1989年的527万亿日元，而同时期日本的GDP增长不到一倍，股票的市盈率已达到250倍的异常水平。土地总市值则由1981年不到GDP的一半上升至1990年相当于GDP的5倍，以至于当时有“卖掉东京的土地就可以买下整个美国”之说。

股市的崩盘，也是我们前述的艾略特八波段中空投行情的三波下跌，由于跌得又急又猛，其过程极为惨烈，必定血流成河。但股市崩盘的结果，也给投资者一次不可多得的逮到底部的机会。

复利理论

逢低买入股票，然后把它忘掉。投资者除了享受买入资产标的的价格快速上涨外，更重要的也是大多数投资者忽略的是，充分享受复利给投资标的带来的不断增厚的快感。

价值投资大师查理·芒格指出，“明白了复利作用的威力和了解了想要取得它的难度状况，就是认识其他投资事项的开端”。但复利作用的威力却不是所有投资者都能理解的。

到过美国纽约市旅游的人都知道，该地最为昂贵的地产，就是纽约的最中心区——曼哈顿。这块地产是1626年白人从印第安人那儿以仅仅值24美元的玻璃珠买来的。很多今日的美国人谈起此事，都取笑当时的印第安人太傻，只会做赔本生意，这么好一块地皮竟然只以区区24美元就卖了。但是美国著名基金经理彼得·林奇却不这样看，他计算过，如果当时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的印第安人把这24美元存在银行里，每年仅得到8%的利息，到了今日，连本带利，数额已经远远超过今日曼哈顿地产的总价值。最值得惊讶的是，这个总额是曼哈顿地产总值的1000倍。

1元钱，如果每年翻一倍，持续30年，最后的数字是多少？是10亿元，准确的数字是1073741824元。从上面例子可以看出，复利的持续累加是相当可怕的事，即便是基数相当小，但持续累加下去也能创造出一个惊人的结果。

我们试以1万元做一次性投资，20年后的成果该是如何作为例子。如果常年投资报酬率为10%的话，20年后是6.73万元；如果常年投资报酬率为15%，20年后是16.37万元；如果常年投资报酬率为24%，20年后是73.86万元。

如果投资者投资的是小额，就是说，每个月投资100元。当常年投资报酬率为24%时，10年后是4.2万元，20年后是40.3万元，30年后是350.4万元，40年后是3015.8万元。

假设你在100多年前，就说1900年年初，将1万英镑投资于英国股市，100年后它将变成1.6946亿英镑。投资者如果再用每次分红得到的钱投资到股票中去，这种复利威力同样巨大。假如你同样在1900年年初拿1万英镑投资英国股市，但是你把每次分红都消费掉用来改善生活，那么，100年后，它仅仅增长为161万英镑，还不到1.6946亿英镑的1%，实在是天壤之别。相反，当你把钱投到上市公司，牺牲当时的消费，让它为社会多创造点价值，那么，未来上帝也将会眷顾在当年作出自制而利他决定的你。

巴菲特曾经说，他的投资原则只有两条："第一条，不要亏损；第二条，牢牢记住第一条。"事实上，巴菲特所说的，并不是百发百中的股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

神射手，而是说，只要保住本金去享受复利，哪怕是缓慢的复利，都会是最终的赢家。

即使是从1万英镑到1.6946亿英镑的惊人增长，也只是10.2%的年收益率。20世纪英国整体股票投资的名义收益率是10.2%；英国长期债券、短期国债分别只有5.4%和5.1%的名义收益率。这项调查中12个国家的股票收益率排名中，前四名是瑞典8.2%、澳大利亚7.6%、美国6.9%、加拿大6.4%。殿后的四个国家，德国（4.4%）、日本（4.2%）、法国（4%）、意大利（2.7%），这四个国家虽然在20世纪曾大起大落饱受战争的摧残，但其股票收益率仍超过其他工具。这些数字看起来很平常，但是它们经历了100年不平常的长期复利。

当年欧洲金融的统治者罗思柴尔德曾说过："我不知道世界七大奇迹是什么，但我知道第八大奇迹是复利。"如果你今年才25岁，一分钱也没有，但是在看我这篇文章的读者，一般来说如果年收益率是10%，你25年后（50岁时）将拥有187万元，35年后（60岁时）将拥有492万元。如果你年收益率是20%，50岁将拥有878万元，60岁将拥有5482万元。你退休时就不用担心养老金的不足了。

可惜的是，股票市场里，人的常见心理误区就是没买之前觉得样样都好，买入之后，一旦发现短期被套，就把自己以前的分析判断悉数抛在脑后，将真正会涨的股票轻易出脱。相反，市场里却鲜有"长期稳定增长的较低复利也能创造奇迹"思维的投资者，他们克服妒忌心理，专心做好自己的事。因为要知道，即使短期输给别人，但是只要投资者坚持下去，他们将比大部分人更富有。其次，投资者能够克服恐惧心理，在低位区买入股票。也许在买入股票后的两三个月里会套牢，但一年下来，你会有10%～20%的收益。如果有10%以上的持续复利增长，这低位区买入的股票也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将足以创造奇迹。

80/20 法则

按事情的重要程度编排行事优先次序的准则，是建立在“重要的少数与琐碎的多数”原理的基础上。这个原理是由 19 世纪末 20 世纪初的意大利经济学家兼社会学家维弗利度·帕累托所提出的，它的大意是：在任何特定群体中，重要的因子通常只占少数，而不重要的因子则占多数，因此只要能控制具有重要性的少数因子即能控制全局。

帕雷托提出，在意大利 80% 的财富为 20% 的人所拥有，并且这种经济趋势存在普遍性。后来人们发现，在社会中有许多事情的发展，都迈向了这一轨道。目前，世界上有很多专家正在运用这一原理来研究、解释相关的课题。例如，这个原理经过多年的演化，已变成当今管理学界所熟知的“80/20 原理”，即 80% 的价值是来自 20% 的因子，其余的 20% 的价值则来自 80% 的因子。

帕雷托法则又称“80/20 法则”，最初只限定于经济学领域，后来被推广到社会生活的各个领域。在企业中，通常 80% 的利润来自于 20% 的项目或重要客户，20% 的人掌握着 80% 的财富，20% 的人身上集中了 80% 的智慧等。具体到时间管理领域，大约 20% 的重要项目能带来整个工作成果的 80%，并且在很多情况下，工作的头 20% 时间会带来所有效益的 80%。

80/20 法则的案例一再得到验证。通常，20% 的产品创造了 80% 的销售额，20% 的客户资源为企业带来了 80% 的收益。这就是说，20% 的产品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或客户资源通常能占到一家企业利润的80%。

在社会生活中，80%的罪行是20%的罪犯所为，20%的驾驶员引发了80%的交通事故，20%的已婚人士的离婚概率达到总离婚率的80%。

在家庭生活中，20%地毯的利用率高达80%，80%的时间里你穿的是所有衣服中的20%。

内燃机是对80/20法则的极好诠释。在燃烧过程中，80%的能量被浪费掉了，只剩下20%的能量产生动力，而这20%的投入却收获了100%的产出。

帕累托法则对我们的启示是：大智有所不虑，大巧有所不为。工作中应避免将时间花在琐碎的多数问题上，因为就算你花了80%的时间，你也只能取得20%的成效，出色地完成无关紧要的工作是最浪费时间的。你应该将时间花在重要的少数问题上，因为掌握了这些重要的少数问题，你只花20%的时间，即可取得80%的成效。工作中我们要学会“不钓小鱼钓鲸鱼”，如果你抓了100条小鱼，你所拥有的不过是满满一桶鱼，但如果你抓住了一条鲸鱼，你就不枉此行了。

笔者不厌其烦地解说80/20法则，目的就在于告诉我们的投资者，80/20法则也同样适用于股市。根据长期统计资料显示，不论国内还是国外，包括我国台湾和香港，以及欧美、日本等发达国家里，投入股市的散户，八成是赔钱的，只有两成才是赚钱的。

假如你不相信这项统计结果，很简单，你只需花点时间对你身边的股友作一个随机抽样调查，看看有多少人赔钱多少人赚钱，其结果必定也是80/20。当你知道了此项残酷的事实之后，你才会：

1. 知道股市不再是发财的天堂，反而有可能是吃人的市场。投资股市，应深具风险意识，投资者要以敬畏的态度面对波诡云谲的股市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 在股市里，用少量的包括时间和心理成本的投入和付出，可能获得更大量的结果、产出和回报。知道了这个重要道理，投资者不需要长时间甚至长时期地看盘，短线进出买卖。

3. 你要做的就是勤做功课，选好那些关键的 20% 股票，以达到 80% 的财富效应。

4. 用耐心和毅力等待底部区的到来，然后大胆买进，抱牢持股。当财富效应处于暴涨巅峰时，务必善用这少有的“幸运时刻”来出脱手中的股票。

市场信息的不对称

信息是投资者的命脉，不论你的分析技术有多高明，你必须有及时、客观、有用的信息才能在投资市场上获得成功。效率市场假设每位市场投资者有平等的取得信息的渠道，有能力准确筛选信息并正确解读信息。但是如果信息不对称，也就是说某些投资者拥有比别人更多、更好的信息，或是说信息不准确，那么效率理论也就不攻自破了。

毫无疑问，大部分呈现在投资者面前的信息都是被严重篡改的，因此对股价会起相当大的扭曲作用。因为大部分投资者据以买卖的信息都含有这样那样的主观诠释，从而使投资者错误地解读了信息。这里我们提出三个假定来进一步说明我们的观点：

1. 信息并非随手可得。由于成本原因，多数投资者是无法取得充分信息的。即使在今天信息爆炸的时代，数以百万计的投资者虽已能够通过网

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

络取得以往被控制、被过滤的信息，但仍无法在短期内得到可能影响股价的信息。投资者无法定期拜访上市公司，无法与同业工会、供应商、经销商交谈，更遑论参与企业管理。就是一年一两次的股东大会，可以说大部分小股民都是无缘参加的。

2. 每个人对信息的理解是不一样的，投资者往往主观地解读信息。而每个投资者都是根据自己的财务需求、目标、限制、新闻渠道和对事件的理解来进行股票买卖的。

3. 投资者的信息通常来自意图左右信息的人。在树立投资观念和作出投资决策上，我们绝对不能低估媒体和新闻事件所起的作用。所有金融业释放出来的消息，以及过滤过的信息，都有可能使股价变得无效率。例如，治理结构不良的上市公司常用扭曲信息的方法来迷惑投资者，他们通过公布预估获利、散布购并重组消息等来达到他们拉高出货的目的。

媒体为了争取订户，也常指使记者捏造新闻，例如，明明股价大涨已经结束，他们还大幅报道所谓的热门股，或大量撰写如“现在可以买进的十大股票”等文章。大多数投资者通常都是通过媒体来获得二手的市场信息的，因此他们很容易轻易接受和相信媒体的观点和偏见。即使是文章中采用的语气，有时也能严重扭曲信息。误导性的标题或煽动性的语言，都可能破坏股票正常的供需关系。

习惯根据信息买卖股票的投资者特别容易受信息解读偏见的左右。我最喜欢举这样一个例子，那是在 1997 年 1 月 22 日，当时各大媒体都试图解读美国联邦储备委员会主席格林斯潘在参议院预算委员会上的讲话。第二天的新闻报道显示美国的通货膨胀可能上涨，也可能持平；经济可能稳定增长，也可能有过热的危险。请看下列五则报道格林斯潘讲话的新闻标题：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

——《华尔街日报》报道：“联邦储备委员会主席预见薪水上扬。”文章中提到，格林斯潘暗示他会调高利率。

——路透社说：“格林斯潘对经济感到乐观，并发出薪水警告。”根据这篇报道，格林斯潘对美国经济的增长速度感到满意，而且“并未暗示”联邦储备委员会准备调高利率。

——《纽约时报》说：“格林斯潘对经济发展感到满意，但对薪水的增加发出了警告。”“格林斯潘的讲话将刺激市场。”

——美联社说：“格林斯潘发出通货膨胀预警。”

—— CNN 财经新闻网说：“联邦储备委员会虽然满意，但也很为难。”

如果你无法在有线电视上收看到当天格林斯潘未被他人诠释过的讲话全文时，相信你对他的讲话精神的理解只能根据当天你所看到的新闻报道来加以解读。如果那天早上你拿起报纸来看到头条新闻中写着“联邦储备委员会主席暗示要调升利率”的话，你可能就会在开市当天卖出手中持有的对利率反应敏感的股票。但是如果报纸在报道同一则新闻时使用了“联邦储备委员会对当前利率感到满意”的话时，你可能会如释重负，这一天你在股市上可能什么都不做，因为新闻是中性的甚至是略带偏利好的消息。

我的建议是，你最大的获利来源，就是摒弃传统的投资观念，小心检验你的信息，等待投资者错估公司价格。引用价值投资大师格雷厄姆的话说：“市场通常会错得非常离谱，有些时候谨慎勇敢的投资者反而倒能善加利用这种独具特色的错误。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

预测市场无效

古希腊哲圣亚里士多德曾经写道，人类天生具有预知未来的渴望。亚里士多德描述的正是在我们资本市场上的这些投资者们。许多领取高薪的策略师、经济学家等整天花费大量的时间在寻找明日的获利股，预测利率变化、经济发展状况或公司的未来走势、政府未来的政策动向。更多的分析师们在计算机上绘制股价走势图，试图预测明天股价走势的突破点。还有人用不知哪里弄来的复杂模型预测今后 6 ～ 12 个月里将会出现的表现最佳的产业或经济区域。其后，成千上万的经纪人将这些卖弄学问的预测，包装后大肆推销，引诱投资者来购买。同样，还有成千上万的营销队伍不遗余力地推销这样的市场观点，带着急不可待的样子从退休金、企业年金和保险金中套取更多的钱投入到共同基金中。

简言之，股市中各种各样的金融机构和相关人员的目的就是要将金融产品塞给你，其发布的所有金融信息（不论是券商建议、价格目标、市场预测、获利预估还是投资绩效等），在商业味浓重的华尔街，就只有一个目的，用预测来从中渔利。

投资大师费雪在 1958 年指出：“我相信用于预测商业趋势的经济学，就好像是中世纪炼金术时代的那种所谓的科学。我们不禁要问：与其试图从随机或不完整的事件序列中预测经济的未来走势，不如把这么巨大的心力放在做其他更有用处的事情上，其成就不知要大多少倍。”

事实是，预测公司的未来，预测经济和股市的走向，就跟预测天气一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样根本无法十分准确。如果说预测明天的气温还较简单，只要以今天的气温作为参考（例如，今天气温是 20 或 30 摄氏度，那么明天的温度大概就在这两者之间），那么预测经济和股市的未来走向却是一个要复杂得多的社会现象。如果我们预测的仅是一家上市公司的下一季度的状况，那只要消除季节性因素，下一季的销售额和利润很可能和本季差不多。但当预测扩大到这家上市公司的股票走势时，除了季节性因素外，还有很多其他影响股票走势的因素，因为股票市场系统是上百万个变数的综合反映，而变数间还会不断地改变和具有交互作用。

我们现在来看看“专家”的实际预测成绩，真是惨不忍睹。90% 的经济学家没能预测到 20 世纪 90 年代美国经济的不景气。20 世纪 90 年代初，大型投资机构曾经预测墨西哥股市的多头市场即将来临，但没有多久该国政府就放任本国货币比索大幅贬值，并引发了有史以来最大一次的股价狂泻。试问：谁又能预测到这一节外生枝的政府行为呢？同样没有人预测到美国利率会从 1991 年起连续 7 年走低。1994—1998 年，资深市场分析师曾多次错估空头市场降临的时间。很少有分析师预见到 20 世纪 70 年代末期的超高速通货膨胀。当华尔街终于意识到通货膨胀的上升趋势不可逆转时，它继而又错误地预测通货膨胀还会继续上升，并向投资者打包票，黄金会涨到每盎司 2000 美元、石油每桶 100 美元。就在同一时期，在大部分经济学家都对摇摇欲坠的美国钢铁产业不抱希望之际，钢铁业却在 20 世纪 90 年代止跌反弹，再度成为全世界最有效率、最赚钱的产业。

公司经营者常常会错估市场需求。在这一方面，20 世纪 90 年代中后期的耐克（Nike）就是一个典型的案例。耐克是一家年营业额 90 亿美元的运动鞋和运动服制造厂商，1997 年年底由于亚洲金融风暴使得公司经营陷入萧条期，随即被高达 5 亿美元的鞋子库存拖累。就在东南亚经济崩盘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前，亚洲市场对耐克的产品需求还极度疯狂，光日本的销售额年增长就达到75%～90%。在1997年秋季亚洲金融货币贬值时，进口产品价格也跟着飙涨，亚洲消费者亲身体验到实际货币购买力的下降。一夕之间，耐克鞋价对于实际所得大幅下降的亚洲人来说等于上涨了25%～30%，在货币严重贬值的印度尼西亚、泰国等国家，这种上涨更加厉害。耐克执行长官奈特（Philip Knight）在电话会议上解释道："在一个太平盛世的年代，我们的生意是那么的兴隆。事后来看，其实在日本销售额涨幅高达80%的时候，已经出现了一些警讯，但我们不够冷静，对未来的消费需求预估还是增加了5%～10%，在发生亚洲金融风暴前一年，我们鞋子的订单量增加了60%，结果金融风暴一来，订单取消量相当大。"

我们举如此多的例子，其目的不是要指责这些管理层所犯的错误，而是要阐述一个明白无误的事实，即使拥有良好的内线信息，准确的商业预测也几乎是不可能的，结论是不应该用预测作为价值评估的重点。

任何长期观察巴菲特的人都知道他对于预测股市的看法是不要浪费时间。无论是针对整体经济发展、市场大盘走势，还是个别股票价格波动，巴菲特都强烈地认为预测未来对投资并不具有任何价值。过去的40多年里巴菲特创造了巨额财富和傲人的投资业绩，这一切都是靠大笔投资在少数绩优股上的投资策略的结果。而就在同时，一般投资者却从未专注标的公司基本面的分析，他们疯狂地追逐股票市场的走势预测。巴菲特指出："事实上，唯一可以预估的是人性的贪婪、对未知的恐惧和愚蠢。而股票市场未来的发展却往往是无法预测得到的。"

巴菲特的许多忠实追随者坚持预测市场的未来走势不具有任何意义，他们能够不受股票市场中"算命先生"的干扰，自行规划自己的投资组合。然而，大部分投资者却常常不由自主地被那些号称预测股票市场准确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无比的分析师所吸引。

嘉伯礼曾经一针见血地指出，从历史的轨迹看，人们总是容易被一些号称能预测未来的先知、概念或系统所深深吸引。只要一些算命先生、巫师、市场先知、经济学家等随便说一句“我现在可以告诉你明天将会发生什么事”，就能够吸引千百万人的目光。虽然历史上已经充满了一大堆预测失败的例证，但算命先生仍然会层出不穷，因为他们知道总是能在市场中找到那些心灵饥渴的听众。

尽管未来不可预测，但有一点还是可以确定的，那就是优秀的标的公司终究会在股价上反映出其投资价值来，从这一层意义上说，且也只有从这一意义上说，未来才是可预知的。

别轻信分析师的话

既然市场是无法预测的，就不能轻易相信靠预测来苟活的市场分析师。20 多年来，中国股市蓬勃发展，分析师四处可见。不论在电视台、杂志、报章、电台，或是在券商与投资顾问公司，到处都可看见或听到他们高谈阔论。这些分析师大致可以区分为两大类，一类是在电视台和报章开设专栏的，并对外举办演讲，但是不招收会员，俗称财经专家或名嘴。另外一种是向电视台买时间，每天在节目中解析大盘并剖析个股的，偶尔举办公开讲座，每天努力招收会员。这些人俗称投资顾问。他们的言论内容不外乎如下：①大盘的分析；②未来大盘走势预测；③个别产业的剖析；④国内外政经情势对股市的影响；⑤个股的分析和推荐。上述洋洋洒洒的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内容中，一般投资者最关心的还是第⑤项关于个股的分析和推荐。

我们在分析师的演讲会场，最常听到的发问是："老师，请问哪一只股票可以买呢?"另外，投资者加入投资顾问的会员，最主要的是希望分析师告诉他们什么股票什么时候可以买入。问题的关键是，这些分析师推荐的股票准吗？我在20年前刚投入股市时跟一般的散户一样，每天在股市收盘后，赶场到各券商那里去听分析师的解盘。我坐在台下，望着他们站在台上，衣着光鲜，滔滔不绝，讲得头头是道，内心是五体投地的佩服，心想："这些股民的专家对行情涨跌的分析和把握是如此透彻，他们一定赚死了。"

后来在股市里一二十年，亲自验证过好几位分析师的实力，也屡屡听到有些分析师的"黑嘴"行为害得不明就里的投资者倾家荡产的消息，对分析师究竟是什么也逐渐画出了轮廓：

1. 分析师是市场的分析者而非预测者。他们无法准确地预测出股票的涨跌，他们只是迎合了群众并迁就市场的解释者罢了。我听过某分析师因预测不准，害会员赔惨，被扒光关在笼子里，送到山上喂蚊子的场景。

2. 任何人只要考上分析师牌照，口才又不错，敢讲敢 show，而且又给人一种言之成理的感觉，就能当分析师。

3. 散户大多不太懂，甚至完全不懂股票，他们渴望分析师给他们提供意见，甚至荐股。可以说，散户对待分析师就像我们生活中很多人对待命理师一样，都会牢记他们预测准确的那几次，而姑息他们预测不准的那几次。

4. 分析师只是因应股市的需要产生的一种职业。不知道投资大众有没有想过，那些分析师若每天都能准确预测出某只股的涨跌，那他们何不待在家里买卖股票轻松地赚大钱，又何必要辛辛苦苦地写稿、演讲、解盘、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

招收护院，赚取这种辛苦钱呢？

5. 股市每次做头，都是分析师一致看好之时。A 股在 2007 年年底的 6000 多点做头时，正是所谓财经专家和大多数投资顾问看好之时。你们若不相信我的话，只要找出离现在还不远的 2007 年 10～11 月的报纸和杂志，白纸黑字，即可证明我所言非不虚。

最后，我给投资者的建议是，分析师的话听听作为参考就好，做股票一定要有自己一套的进出准则，那才是制胜的不二法门。

投资最大的敌人是自己

心理是左右人类行为的主要因素，可是在效率市场等现代投资理论中并没有占得一席之地。事实上，人类只有在除了对金钱以外的少数事物方面才较不受心理因素影响，而在金钱方面，人们往往特别容易作出非常情绪化且不符合逻辑思维方式的决定来。若不把人类心理因素纳入考虑之列，而试着要对投资理财有更深入的了解，就像是没有海图而尝试只靠指南针航行一样是很难成功的。

当我们探讨股票市场时，将人类的心理因素作为重要变量来考虑显得特别重要。因为越是在不明确和不稳定的市场环境里，投资者受到有形无形的心理因素的影响会越大。我们发现许多诱使人们买卖股票的因素，除了只能从人类包括心理在内的社会行为角度来加以解释外，没有其他的角度可以解释。

被后世公认为是财务分析之父的格雷厄姆曾教过三代人如何征服股海，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他的价值导向投资策略也曾帮助了成千上万的人挑选股票。但是，人们却大大忽略了他也关心心理因素影响投资决策的问题。在《股票分析》和《智能型股票投资人》（*The Intelligent Investor*）这两本书中，格雷厄姆曾用了许多篇幅来解释投资者的情绪变化是如何造成股票市场的波动的，特别是在发生经济或金融危机导致的股灾中，这种由心理变动而引起的股票市场波动甚至是剧烈的、疯狂的。

格雷厄姆知道投资者最大的敌人不是股票市场，而是自己。投资者就算是已具备了我们上面论述的优异的数学、财务和会计能力，如果他们在不断震荡的股票市场里无法控制住自己的情绪变化，也就很难从投资中获利。

格雷厄姆最有名的学生巴菲特是这样解释的："格雷厄姆有三点重要主张：第一，把投资股票当做生意来看，这样将会使你拥有与其他市场上的投资者非常不同的投资观点；第二，要有安全利润空间概念，因为它将带给你竞争优势；第三，要以一个真正投资者的态度面对股票市场。若你有那样的态度，你已经 99% 领先于其他投资者了，这对你而言，是一个很大的优势。"

格雷厄姆认为，投资者若想建立面对股票市场的正确态度，就必须在心理和财务上做好充分的准备，因为市场不可避免地会上下震荡，投资者不仅在股票价格上升时要有良好的心理素质，也要以沉稳的情绪来面对股票价格的下跌，有时甚至是猛烈下跌的局面。同时，投资者对股票市场价格下跌的反应应该像公司老板遭遇个别顾客质疑产品价格太高时的心理一样，完全忽视有这回事的存在。若你有那样的心态，你已经具备了 99% 领先其他投资者的心理素质："真正的投资者从来不会被市场形势所迫而轻易卖出自己看好的股票，也不会关心短暂的价格走势。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格雷厄姆说："投资者如果因为市场的非理性下滑而决定迅速杀出持股，或开始对未来股票市场表现出过度焦虑情绪，这正好是把自己的优势转换成了劣势。"

寻找多头行情中的成长股

成长股的获利往往在股市中惊人，但要发掘它们却非常困难。所谓成长股，是指发行股票时规模并不大，但公司的业务蒸蒸日上，管理良好，利润丰厚，产品在市场上有竞争力的公司的股票。优秀的成长型企业一般具有如下特征：成长股公司的利润应在每个经济周期的高涨期间都达到新的高峰，而且一次比一次高；产品开发与市场开发的能力强；行业内的竞争不激烈；拥有优秀的管理班子；成长型的公司的资金，多用于建造厂房、添置设备、增加雇员、加强科研、将经营利润投资于公司的未来发展，但往往派发很少的股息或根本不派息。

选择成长股应考虑以下因素：

1. 企业要有成长动因。这种动因包括产品、技术、牛市中的成长股管理及企业领导人等重大生产要素的更新以及企业特有的某种重大优势等。例如，沪股"外高桥"。1992 年每股收益仅 0.095 元，每股净资产只有 1.25 元，但该股的 7 亿发起人股是以土地和美元折价的，折价方式为土地每平方米仅 60 元人民币，美元按当时的官方汇率折算。显然，实际外汇价值远高于官方牌价，而 1993 年"外高桥"转让的 50 年期土地价格就达到每平方米 100～120 美元，这中间包含的资本增值和盈利的潜力是惊人的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实际上沪市浦东概念股的真正含义是几只开发区地产股，其不仅具有备受政策倾斜的行业优势，而且还具有由历史造就的能量巨大的原始资产。

2. 企业规模较小。小规模企业对企业成长动因的反应较强烈，资本、产量、市场等要素的上升空间大，因而成长条件较优越。

3. 行业具有成长性。有行业背景支持的成长股，可靠性程度较高。成长性行业主要有：

（1）优先开发产业，即国家政策重点扶持的行业，包括产业发展链上的薄弱行业、经济发展中的领头行业和支柱行业等。

（2）朝阳行业，即在开发新产品、新市场的竞争中处于兴盛状态的行业，技术高新、知识密集是其特征，如微电子及计算机、激光、新材料、生物工程、邮电通信等。

4. 评价成长股的主要指标应为利润总额的增长率而不是每股收益的增长水平，因为后者会因为年终派送红股而被摊薄。

5. 成长股的市盈率可能很高，如开发区概念股、高科技概念股等。这是投资者良好预期的结果。成长股的高价位有利于公司的市场筹资行为，从而反过来成为成长股成长的动力。

投资大师费雪总结了成长股的15个特征：

——这家公司的产品或服务有没有充分的市场潜力，非周期性成长股至少几年内营业额能否大幅成长；

——为进一步提高总体销售水平，发现新的产品增长点，管理层是否决心继续开发新产品或新工艺；

——和公司的规模相比，这家公司的研发努力有多大效果；

——这家公司有没有高人一等的销售组织；

——这家公司的利润率高不高；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

——这家公司做了什么事，以维持或改善利润率；

——这家公司的劳资和人事关系是否很好；

——公司管理阶层的深度是否足够；

——这家公司的成本分析和会计记录做得如何；

——是否在所处领域有独到之处；

——它是否可以为投资者提供重要线索，以了解此公司相对于竞争者是不是很突出；

——这家公司是否有短期或长期的盈余展望；

——在可预见的未来，这家公司是否会大量发行股票，获取足够的资金，以利公司发展，现有持股人的利益是否会因预期中的成长而大幅受损；

——管理阶层是否只向投资者报喜不报忧，诸事顺畅时口沫横飞，有问题时或叫人失望的事情发生时，则三缄其口；

——这家公司管理阶层的诚信正直态度是否毋庸置疑。

平稳发展的行业里有优秀企业，但在快速增长的行业里更容易找到。再优秀的管理层，如果不是在快速增长的行业里，也很难实现企业快速发展。就像 F1 赛车手，给他开夏利，就怎么也跑不过你开的奔驰。在目前的中国地产、银行业仍然处在快速增长阶段，而且在未来很长的时间里仍然会快速成长。

行业龙头原则（包括细分行业龙头）。要选择行业最为出色的企业即行业龙头。他们往往比同行业第二、第三名的市值高出很多倍。

买入时机选择，费雪告诉我们，可以采取如下两个办法：

1. 如果没有财务知识或没有时间研究，可考虑在特定的日子里购买股票，比如每月，或者每季度的某日去买，然后就一直持有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 按照安全边际原则购买成长股票。

卖出时机选择，用费雪的话讲，就是只要当初选择正确，卖出的时机永远不会到来。但如果发生如下情况，随时都是卖出时机：

1. 一开始即买入错误，后来的情况越来越清楚；

2. 公司经营情况发生变化；

3. 有确切的把握发现了一家更好的企业。

除此之外，不要轻易卖出。集中持股。少意味着多，集中持股才可获取大利润。

社会发展历史已经证明，在优秀企业当中，能够成长为巨人公司的企业，只是极其少数的。我们只要发挥自己的优势，把它们选择出来，然后长期持有，就可以获得超越市场的回报。分散投资对人的能力是一种考验，没人有能力了解很多不同的行业和企业，而对不了解的企业来说，分散投资的风险反而很大。分散投资其实是一种不自信的表现。

投资者很容易误读成长股。一是把打着成长幌子的伪成长股当做持续成长股。历史上著名的有蓝田、银广夏、东方电子；现阶段就更多了，譬如目前的杭钢，基本上可以断定其为伪成长股。

二是把短期暴发性业绩增长当成成长股投资，因而长期持有，导致获利平平甚至亏损。

三是为成长股支付过高的价格。好的企业需要合适的价格，否则我们的投资收益仍然不会理想。譬如：中国人寿和中国平安均是好公司，但是否是好股票？市盈率达 100 倍，即使不亏，那也是赚未来的钱。

四是随便买入一只自己都搞不懂的企业的股票，也当成成长股，长期投资，后果十分可怕。

五是买入之后，没有经常性跟踪反馈信息，不管不问，企业基本面发生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了变化也毫不知情。

在中国，寻找未来成长股，恐怕要依照政策来办事。如上所述，要依《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》的细则为依归，将节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料和新能源汽车七个产业列为现阶段的重点跟踪选股对象。

此外，由于找寻成长股的难度比较高，投资者需要采取分散投资策略，依产业不同，分别各选一只，这样才可提高命中率。由于成长股的投资回报率高达十数倍，甚至几十倍，所以只要能选中一只就不得了了。

成长股不可能买进后几个月就立马见效，既然谓之“成长股”，它们的成长至少也要三五年，最长的甚至长达十年。因此投资者在买入之后，必须长期抱牢，耐心地等待。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5

第五章

买股前必须知道的技术分析

技术分析是将股价每日跌涨变化情形，应用绘图方式（俗称割线）呈现出来，然后由图形来判断股价的长短期走势，进而决定买进还是卖出的最佳时机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道氏股价理论

道氏理论是所有市场技术研究的鼻祖，至今虽然已经有近百年历史，但是在当今这个波动频繁的市场里，道氏理论的基本精神依然有效。

道氏理论系由查尔斯·亨利·道（Charles Henry Dow，1851—1902）所创。道出生于康涅狄格州斯特林，是美国著名的道·琼斯指数发明者和道氏理论奠基者，纽约道·琼斯金融新闻服务的创始人、《华尔街日报》的创始人和首位编辑。他是一位经验丰富的新闻记者，早年曾得到萨缪尔·鲍尔斯的指导，后者是斯普林菲尔德《共和党人》杰出的编辑。

道去世后，威廉姆·汉密尔顿和罗伯特·雷亚继承了道氏理论，并进一步将道氏理论组织归纳和发扬光大。道氏理论阐述的不仅仅是技术分析方法和价格运动形态，同时也是一门关于市场的伟大哲学。道氏理论告诉我们，今天的市场行为与100年前的市场行为其实没有什么不同。要了解道氏理论，我们首先要理解道氏理论的两个假设：

假设一：人为操作。指数或证券每天、每星期的波动可能受到人为操作，但主要趋势不会受人为操作。

假设二：市场指数会反映每一条信息。每一位对于金融事务有所了解的市场人士，他所有的希望、失望与知识，都会反映在指数每天收盘价的波动中。如果发生了火灾、地震、战争等灾难，市场指数也会迅速地加以评估。同时，在市场中，人们每天对于诸如财经政策、扩容、领导人讲话、机构违规、创业板等层出不穷的题材不断加以评估和判断，并不断将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自己的心理因素反映到市场的决策中。因此，对大多数人来说，市场看起来总是难以把握和理解。

在假设基础上，道氏描述了市场行情的趋势：

1. 主要走势（空头或多头市场）。主要走势代表整体的基本趋势，通常称为多头或空头市场，持续时间可能在一年乃至数年之久。了解长期趋势（主要趋势）是成功投机或投资的最起码条件。一位投机者如果对长期趋势有信心，只要在进场时机上有适当判断，便可以赚取相当不错的利润。有关主要趋势的幅度大小与期限长度，虽然没有明确的预测方法，但可以利用历史上的价格走势资料，以统计方法归纳主要趋势与次级的折返走势。

2. 主要的空头市场。主要的空头市场是指长期向下走势，期间夹杂着重要的反弹。它来自于各种不利的经济因素。唯有股票价格在充分反映了可能出现的最糟情况后这种走势才会结束。空头市场会历经三个主要阶段：第一阶段，市场参与者不再期待股票可以维持过度膨胀的价格；第二阶段，卖压是反映经济状况与企业盈余的衰退；第三阶段，来自于对股票的失望性卖压，不论价值如何，许多人急于求现至少一部分股票。这项定义有几个层面需要厘清：

（1）重要的反弹（次级的修正走势），具有空头市场特色，但不论是“工业指数”或“运输指数”，都绝对不会穿越多头市场顶部，两项指数也不会同时穿越前一个中期走势的高点。

（2）不利的经济因素，是指（几乎毫无例外）政府行为的结果：干预性的立法，税务与贸易政策，货币或（与）财政政策以及重要的如战争或地震等的天灾人祸。

我根据道氏理论，将1896年至目前的市场指数加以归类，在此列举空

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

头市场的某些特质：

——由前一个多头市场的高点起算，空头市场跌幅的平均数为29.4%，其中75%的跌幅介于20.4%～47.1%之间。

——空头市场持续期限的平均数是1.1年，其中75%的期间介于0.8～2.8年之间。

——空头市场开始后，通常会以偏低的成交量试探前一个多头市场高点，接着出现大量急跌走势。所谓试探，是指价格接近而绝对不会穿越前一个高点。试探期间，成交量偏低显示信心减退，很容易演变为不再期待股票可以维持过度膨胀的价格。

——经过一段相当程度的下跌之后，突然出现急速上涨的次级折返走势，接着便形成小幅盘整而成交量缩小走势，但最后仍将下滑至新的低点。

——空头市场的确认日，是指市场指数都向下突破最近一个修正低点的日期。

——空头市场的中期反弹，通常都呈现倒V形。

——空头行情末期，市场对于进一步的利空消息与悲观论调已经产生了某种免疫力。然而，在严重挫折之后，股价似乎丧失了反弹能力，种种征兆都显示，市场已经达到均衡状态，投机活动不活跃，卖出行为也不再压低股价，但买盘力道显然不足以推升价格。总之，市场笼罩在一派悲观的气氛中，股息被取消，某些大型企业通常会出现财务困难。基于上述原因，股价会呈现窄幅盘整走势。一旦这种窄幅走势明确向上突破，市场指数将出现一波比一波高的上升走势，其中夹杂的跌势都未跌破前一波跌势的低点。这个时候，明确显示应该建立多头的投机性头寸的时候到了。

3. 主要的多头市场。主要的多头市场是一种整体性上涨走势，其中夹

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杂着次级折返走势，平均持续期间长于两年。在此期间，由于经济情况好转与投机活动转盛，所以投资性与投机性需求增加，并因此不断推高股价。多头市场有三个阶段：第一阶段，人们对于未来景气恢复信心；第二阶段，股票对于已知的公司盈余改善产生反应；第三阶段，投机热潮转炽而股价明显膨胀，这一阶段的股价上涨是基于期待与希望。

多头市场的特色是所有主要指数都持续联袂走高，拉回走势不会跌破前一个次级折返走势的低点，然后再继续上涨创出股价新高。在次级折返走势中，指数不会同时跌破先前的重要低点。多头市场的重要特质表现如下：

（1）由前一个空头市场的低点起算，主要多头市场的价格涨幅平均为77.5%。

（2）主要多头市场的期间长度平均数为两年又三个多月（2.33年）。历史上所有多头市场，75%的期间长度超过657天（1.8年），67%介于1.8～4.1年之间。

（3）多头市场的开始以及空头市场最后一波的次级折返走势，两者之间几乎无法区别，唯有等待时间确认。

（4）多头市场中的次级折返走势，跌势通常较先前与随后的涨势剧烈。另外，折返走势开始的成交量通常相当大，但低点的成交量则偏低。

（5）多头市场的确认日是指数向上突破空头市场前一个修正走势的高点，并持续向上挺升的日子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

艾略特波浪趋势线理论

趋势是指股票价格的波动方向，或者说股市运动的方向。波动的方向有三类：①上升方向；②下降方向；③水平方向。在上升行情中，两个或两个以上低价点连线以及下跌行情中两个或两个以上高价点连线叫做趋势线；前者称为上升趋势线，后者称为下降趋势线；形成箱体水平进行的波动，我们称之为水平趋势线。

在金融市场，价格经常出现过度供给或需求现象。当需求增加时，价格上涨；当供给增加时，价格下跌；当供需大致相等时，价格以横向整理方式运行。当价格达到供给集中的区域时，将引发卖方力量出现。由于这个区域的卖压足够强，因此能阻止价格进一步向上突破。当价格达到这个区域时，卖方更乐意卖出，而买方购入意愿则减弱，因此供给大于需求，价格无法继续上涨。

支撑与压力也是与趋势线相关的观念。趋势线谈论的是未来价格的可能走向，因此在上升趋势线下端，存在着不小的买进力量，使得价格持续往趋势线方向走，这个力量即为支撑。同理，在下降趋势线上端，存在着为数不小的卖出力量，使得价格有沿着下降趋势线进行的倾向，而这个力量即为压力。另一方面，支撑、压力与价格形态有着密切关系。某些价格形态表现出需求或供给集中意涵，所以在特定价格形态下，会出现特定的支撑或压力现象。例如，反转形态的 W 底颈线，本身即为一压力线，当价格突破颈线（压力线）后，压力转而成为支撑，出现反转趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

研究支撑与压力，必须要了解两个基本问题：第一个是支撑或压力可能出现的位置，第二个是支撑或压力的力道。

1. 支撑或压力出现的位置。过去发生的波峰或波谷，将是支撑或压力的区域。由于供给或需求无法在事前得知，因此要直接观察支撑或压力是困难的。但趋势演变将重复发生，观察过去价格走势可以发现支撑或压力大概在什么时候出现。请记住，这里指出的仅仅是大概趋势。在某些区域，向上价格走势发生折返时，则显示该区域附近出现了卖盘从而使价格因卖压折返，因此该区域即为压力区。尤其当价格遇到该区域而发生折返次数越多时，则这个压力区将越有效。同理，当价格下跌到某区域时便发生反弹，显示该区域具有相当的潜在买盘，形成一个支撑区不难理解。

此外，整数价位也为支撑或压力之所在。投资者获利了结或心中理想买点，通常或设定为整数价位，如 25、40、100 等。因此，整数价位也成为价格的支撑或压力，虽然这种支撑或压力的时间往往不会太长。

经常或反复出现的价位也可能成为股价支撑或压力区。当价格经常出现在某数字区域时，许多投资者将会以该数值作为其买卖决策点，因此这种价位将变成一个支撑或压力。

支撑或压力并非绝对概念，而是相对概念。当价格向上对某压力区进行突破前，将不断地对压力线做测试，而每一次测试，都将消化掉一些卖压。因此，当价格发生突破时，代表市场在该价位的累积需求已超过了供给，亦即突破。在这个时候，市场参与者的信心十足，认定原来的压力区正是价格上涨的起点，未来空间大（这正是这群人买进的理由），因此在这个价位附近都是买点。于是，原来的压力区变成了需求密集区域，即支撑区。因此当价格带量突破压力区时，原来的压力区将转变成为支撑区。注意，这个价格改变判定必须依靠成交量是否足够大来判定，若成交量不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

够大，则不能确定市场参与者是否多到足以使价格发生改变，唯有突破配合大的成交量，才能肯定股价发生了改变。这也是为什么一般人均以巨量与否来确认是否为有效突破的道理。

和上面相应的，当支撑区被价格穿破后，原有支撑区将转变成为压力区是相同的道理。

2. 判定支撑或压力的力道准则。一般而言，判定力道强度的方式可以从成交量、价位距离、形成时间及测试次数来获得，其中，成交量是一个最重要的指标，即支撑或压力形成通常表现在需求或供给集中区间里，而这种集中现象实质就是成交量大小。例如，当一个底部出现是伴随着大成交量时，则随后该处构成的压力将较大。

另一个判断是价位与支撑/压力的关系。如果价格由 40 元开始下跌，跌到 31 元后涨到 34 元，之后再跌到 26 元时，31 元对 26 元而言将是一个很明显的压力。但如果价格从 34 元跌到 29 元，则 31 元的压力将不会太明显。先前的支撑或压力区与现在的时间之间的关系，即较早前形成的支撑或压力，会随时间不断换手而使力道慢慢消失；相反，在近期形成的支撑或压力区，其有效性较强。最后是测试次数越多的支撑或压力区，显示其力道较强。测试多次仍成立的支撑或压力区，它的支撑或压力是显著的。因为每一次测试都会消化掉一部分力道。例如，价格由 25 元上攻至 30 元后拉回至 28 元，若 28 元再迅速上攻，则压力的力道将较前一次小。但是如果测试失败，价格远离后，原来在测试区买进者都将形成套牢，而成为下一波的压力。此时，测试次数越多，将显得力道越强。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

扇形理论

扇形线与趋势线有很紧密的联系，初看起来像趋势线的调整。扇形线丰富了趋势线的内容，明确给出了趋势反转（不是局部短暂的反弹）的信号。

趋势要反转必须突破层层阻止突破的阻力。要反转向上，必须突破很多条压在头上的压力线；要反转向下，必须突破多条横在下面的支撑线。稍微的突破或短暂的突破都不能被认为是反转的开始，必须消除所有的阻止反转的力量，才能最终确认反转的来临。

扇形线原理是依据三次突破的原则。（图 5－1A）在上升趋势中，先以两个低点画出上升趋势线后，如果价格向下回档，跌破了刚画的上升趋势线，则以新出现的低点与原来的第一个低点相连接，画出第二条上升趋势线。再往下，如果第二条趋势线又被向下突破，则同前面一样，用新的低点，与最初的低点相连接，画出第三条上升趋势线。依次变得越来越平缓的这三条直线形如张开的扇子，扇形线和扇形原理由此而得名。

对于下降趋势也可如法炮制，只是方向正好相反。（图 5－1B）

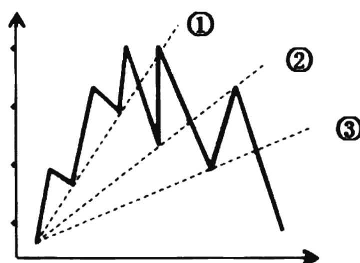


图5-1A

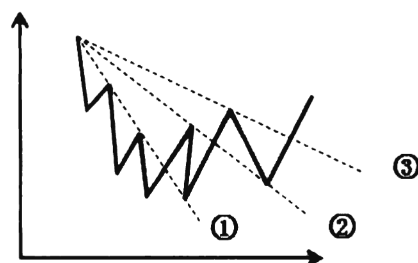


图5-1B

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值得指出的是，技术分析的各种方法中，有很多关于如何判断反转的方法，扇形原理只是从一个特殊的角度来考虑反转的问题。实际应用时，应结合多种方法来判断反转是否来临，单纯用一种方法肯定是不行的。

移动平均线理论

所谓移动平均，首先是算术平均数，如 1 ～ 10 这十个数字，其平均数便是 5. 5；而移动则意味着这十个数字的变动。假如第一组是 1 ～ 10，第二组变动成 2 ～ 11，第三组又变为 3 ～ 12，那么，这三组平均数各不相同。而这些不同的平均数的集合，便统称为移动平均数。移动平均这一概念是建立在著名的道 · 琼斯理论上的。道琼斯理论虽已名扬天下，但理论毕竟有点玄，而移动平均将这套理论加以数字化，从数字的变动中去预测未来股价短期、中期、长期的变动方向，则更易为广大投资者所接受。

移动平均总的来说可分为短期、中期、长期三种。短期移动平均线主要是 5 日和 10 日的。5 日的移动平均线是将 5 天数字之和除以 5，求出一个平均数，标于图表上，然后类推计算后面的，再将平均数逐日连起，便可得到。在中国，由于上证所通常每周 5 个交易日，因而 5 日线亦称周线。

由于 5 日平均线起伏较大，震荡行情时该线形状极不规则，无轨迹可寻，因而才诞生了 10 移动日平均线，此线取 10 日为样本，简单易算，为投资大众参考与使用最广泛的移动平均线。它能较为正确地反映短期内股价平均成本的变动情形与趋势，可作为短线进出的依据。

第二类是中期移动平均线。首先是月线，采样为 24 日、25 日或 26 日，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该线能让使用者了解股价一个月的平均变动成本，对于中期投资而言，有效性较高，尤其在股市尚未十分明朗前，能预先显示股价未来变动方向。

其次是30日移动平均线，取意仍是以月为基础，不过由于以30日为样，计算较前者简便。最后是季线，采样为72日、73日或75日。由于其波动幅度较短期移动平均线平滑且有迹可寻，较长期移动平均线又敏感度高，因而优点明显。

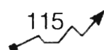
第三类是长期移动平均线，首先为半年线，采样146日或150日，由于沪市上市公司一年分两次公布其财务报表，公司董事、监事与某些消息灵通人士常可先取得这方面的第一手资料，进行炒作，投资者可借此获坐轿之利。

在移动平均线中，美国投资专家葛南维（Jogepsb Ganvle）创造的八项法则可谓其中的精华，历来的移动平均线使用者无不视其为技术分析中的宝，而移动平均线也因为它淋漓尽致地发挥了道·琼斯理论的精神所在。八大法则中的四条是用来研判买进时机的，另四条是研判卖出时机的。总的来说，移动平均线在股价之下，而且又呈上升趋势时是买进时机，反之，移动平均线在股价线之上，又呈下降趋势时则是卖出时机。（见图5－2）

参考图5－2，我们在本节更感兴趣的是买入时机的移动平均线：

1. 股价曲线由下向上突破5日、10日移动平均线，且5日移动平均线上穿10日均线形成黄金交叉，显现多方力量增强，已有效突破空方的压力线，后市上涨的可能性很大，是买入时机。

2. 股价曲线由下向上突破5日、10日、30日移动平均线，且三条移动平均线呈多头排列，显然说明多方力量强盛，后市上涨已成定局，此时是极佳的买入时机。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

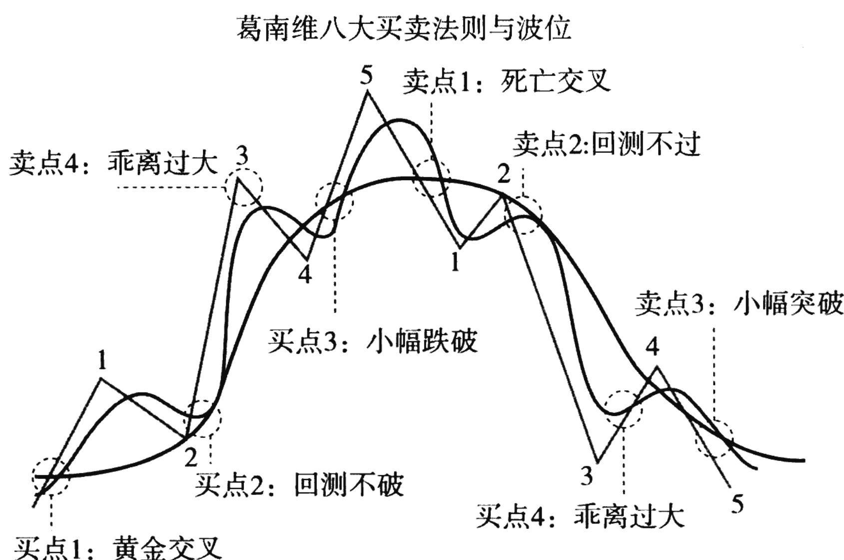


图 5－2

资料来源：转引自百度百科。

3. 在强势股的上升行情中，股价出现盘整，5 日移动平均线与 10 日移动平均线纠缠在一起，当股价突破盘整区，5 日、10 日、30 日移动平均线再次呈多头排列时为买入时机。

4. 在多头市场中，股价跌破 10 日移动平均线而未跌破 30 日移动平均线，且 30 日移动平均线仍向右上方挺进，说明股价下跌是技术性回档，跌幅不会太大，此时为买入时机。

5. 在空头市场中，股价经过长期下跌，股价在 5 日、10 日移动平均线以下运行，恐慌性抛盘不断涌出导致股价大幅下跌，乖离率增大，此时为抢反弹的绝佳时机，应买进股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

缺口理论

缺口（见图 5－3）是指股价在快速大幅变动中有一段价格没有任何交易，显示在股价趋势图上是一个真空区域，这个区域称之“缺口”，通常又称为跳空。当股价出现缺口，经过几天，甚至更长时间的变动，然后反转过来，回到原来缺口的价位时，称为缺口封闭，又称补空。缺口分普通缺口、突破缺口、持续性缺口与消耗性缺口等四种。从缺口发生的部位大小，可以预测走势的强弱，确定是突破，还是已到趋势之尽头。它是分析各种形态时最有力的辅助材料。

K 线图中的缺口是指由于受到利好或者利空消息的影响，股价大幅上涨或者大幅下跌，导致日 K 线图出现当日最低价超过前一交易日最高价或者当日最高价低于前一交易日最低价的图形形态的一种现象。

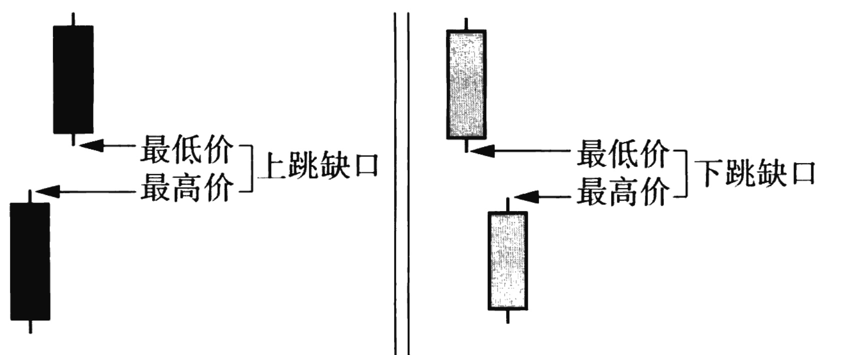


图 5－3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

缺口种类有以下几种（见图5－4）:

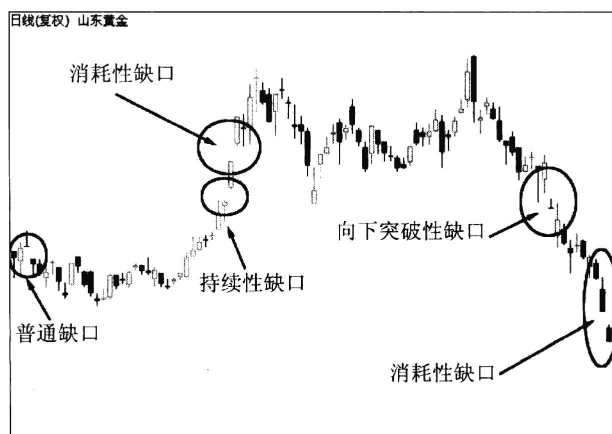


图5－4

普通缺口。这类缺口通常在密集的交易区域中出现，因此许多需要较长时间形成的整理或转向形态如三角形、矩形等，都可能有这类缺口形成。

突破缺口。突破缺口是当一个密集的反转或整理形态完成后突破盘局时产生的缺口。当股价以一个很大的缺口跳空远离形态时，表示真正的突破已经形成。因为错误的移动很少会产生缺口，同时缺口能显示突破的强劲性，突破缺口越大，表示未来的变动越强烈。

持续性缺口。在上升或下跌途中出现缺口，可能是持续性缺口。这种缺口不要和突破缺口混淆。任何离开形态或密集交易区域后的急速上升或下跌所出现的缺口大多是持续性缺口。这种缺口可帮助我们估计未来后市波幅的幅度，因此亦称为量度性缺口。

消耗性缺口（竭尽缺口）。和持续性缺口一样，消耗性缺口是伴随快速、大幅的股价波幅而出现的。在急速的上升或下跌中，股价的波动并非

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是渐渐出现阻力，而是越来越急。这时价格的跳升（或跳空下跌）可能发生，此缺口就是消耗性缺口。通常消耗性缺口大多在恐慌性抛售或消耗性上升的末段出现，所以也叫竭尽缺口。

缺口理论中突破缺口的分析意义较大，经常在重要的转向形态如头肩式的突破时出现这缺口，可帮助我们辨认突破信号的真伪。如果股价突破支撑线或阻力线后以一个很大的缺口跳离形态，那么突破就会强而有力。形成原因是其水平的阻力经过争持后，供给的力量完全被吸收，短暂时间缺乏货源，投资者被迫要以更高价求货。又或是其购买力完全被消耗，沽出的须以更低价才能找到买家，因此便形成缺口。假如缺口发生前有大的交易量，而缺口发生后成交量却相对减少，则有一半的可能是不久缺口将被封闭。若缺口发生后成交量并未随着股价的远离缺口而减少，反而加大，则短期内缺口将不会被封闭。

除了突破缺口外，持续性缺口的技术性分析意义应该是最大的，它通常是在股价突破后远离形态至下一个反转或整理形态的中途出现，因此持续缺口能大约地预测股价未来可能移动的距离，所以又称为量度缺口。从突破点开始，到持续性缺口始点的垂直距离，就是未来股价将会达到的幅度。

股票箱理论

股票箱理论是由英文“Box theory”直接翻译过来的，有时候我们会称之为“箱形理论”。箱形理论产生于纽约华尔街，是由股票门外汉达韦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯·尼古拉（Daevas Nicola）在美国证券市场投资的过程中所创造的一种理论。

股票箱理论是目前投资者使用得最多的技术分析理论之一。达韦斯·尼古拉认为，股价一般是在一定的范围内波动，这样就形成一个股价运行的箱体。当股价滑落到箱体的底部时会受到买盘的支撑，当股价上升到箱体的顶部时会受到卖盘的压力。一旦股价有效突破原箱体的顶部或底部，股价就会进入一个新的股票箱里运行，原股票箱的顶部或底部将成为重要的支撑位和压力位。因此，只要股价上扬并冲到了心里所想象的另外一个箱子，就应买进；反之，则应卖出（见图5－5）。

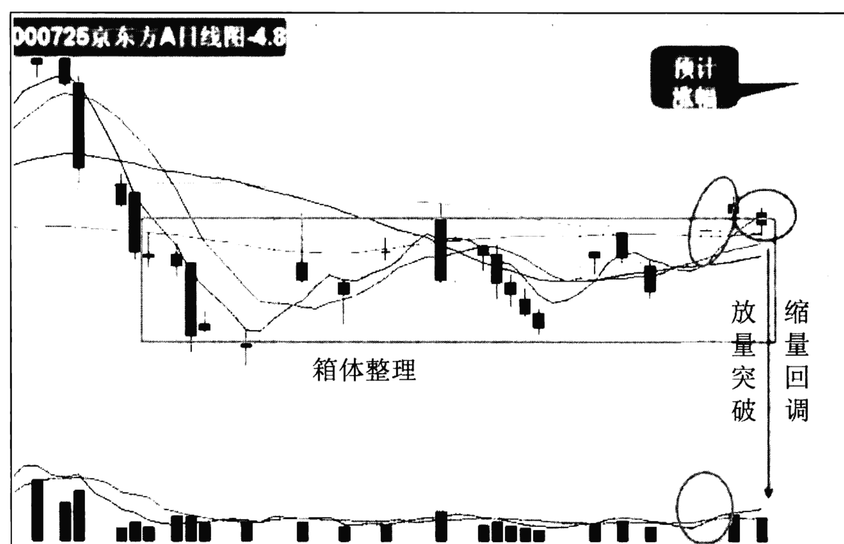


图5－5

非常多的投资者往往根据经验，认为当时的股价尚在上升中继阶段可以追高，最后却不料买了个“山顶”。还有许多个股的股价在整理后还连续拔高不止，让提早卖出者后悔不已。怎样卖在必定进入整理周期的箱

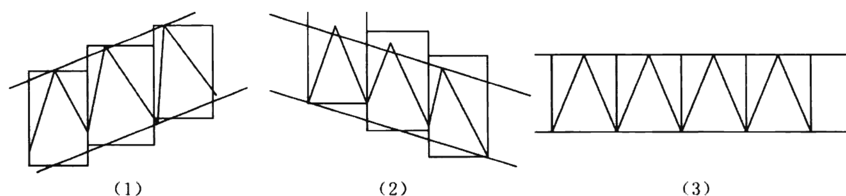
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

顶，抄底在箱底，是任何技术人士都在苦苦追求的“绝技”。现在看来，股票箱理论是个非常不错的先行指标。

股票箱理论的优势在于不仅仅是以一天或几天的 K 线数据为研究对象，而是以整个股票箱的所有 K 线数据作为研究对象，因而决策的信息量更大。

股票箱的移动方式（见图 5－6）：

1. 趋势时股价涨多了必然会获利回吐，然后导致股价下跌。但是当市场上的筹码消化得差不多的时候，股价自然会再产生另一段涨升行情，如此的周而复始到达一个头部为止。（见图 5－6（1））



2. 下跌趋势时，股价跌多了必然会有反弹出现，但随之又有卖压出现，造成了另一段的跌幅，如此的周而复始到达一个底部为止。（见图 5－6（2））

3. 在盘整时，也可以大概地画出股票箱，以区间的操作为主。（图 5－6（3））

股票箱的操作方法如下：

1. 设定好现在股票箱的压力、支撑后，就可以在股票箱内，短线来回操作，不断来回进出，从中赚取差价。

2. 随时留意股票箱的变化，并比对上、下两个股票箱的位置，意即支撑与压力会互换，行情往上突破，当初的压力就变支撑，行情往下跌破，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当初箱形的底部支撑就变成目前股价的压力。

3. 当股票箱发生变化之后，投资者必须在新的股票箱被确认后，才可以在新的股票箱之内短线操作。

4. 短、中、长线，各有短、中、长线的股票箱，但运用方法与原理是互通的。

箱体理论特别用在震荡市是一个非常不错的方法。它表现为股价高低震荡，反复无常，捉摸不定，股价无明确的趋势，既有向上突破的可能，亦有向下突破的可能，此时长线投资往往难以获利。但善于运用“股票箱”理论，采取滚动操作，却可收到瓮中捉鳖、反复赚钱的效果。股票箱理论认为：股价运动虽然难以捉摸，但基本在类似于一个上有箱顶、下有箱底的箱体内波动，正如一个乒乓球被关在一个笼子里上下跳动。因此，我们可以在股价接近箱底时买入，在接近箱顶时卖出，实行滚动操作，其操作要点为：

1. 重点跟踪一两只股票，了解这只股票的股性、支撑位和压力位。选股不能贪多，不熟不做，只有选定一两只股票，在摸透其“脾气”的基础上来回买卖，才能提高胜算率。

2. 选取目前明显呈震荡走势的个股，即不属于单边上扬的个股（此类股可用其他策略），亦不属于单边下跌的个股，而是呈箱形整理（矩形整理）或是平盘整理的个股；股价波幅较大，一般来说上下波幅要大于10%，波幅过小的个股若不能买到最低价或卖不到最高价，扣除手续费之后很难赚钱。

3. 寻找该股的箱底和箱顶。这是应用股票箱理论最重要的一环。可采用二次确认的原则，即只要股价有两次在相近的高点回落，便可确认该点为箱顶；有两次在相近的低点附近企稳回升，便可确认此位为箱底。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 确认了箱顶和箱底之后，再在箱顶上面画一根线，每天在此位挂一卖单（假若手中有货）；在箱底附近画一条线，每天在此位附近挂一买单（假若手中有钱），价格回调至此位则自动成交。

此法看起来有点守株待兔的味道，但恰恰是这“笨办法”，能在防范风险的同时保证获取稳定的收益，因为买到的都是相对低价，风险极其有限；在有一定升幅之后立即获利为安，这样积小胜为大胜，积小赚为大赚，一个周期以来，往往取得可观的收益。

在应用箱体方法时，需注意以下几点：

1. 严格遵守纪律，达到买价后坚决买入，不要企求买到最低价；达到卖价后坚决卖出，即使后市仍有一大段涨幅；在未达到买卖价时不宜操作。

2. 股票箱的“顶”和“底”是相对的，过了一段时间后有可能“顶”会提高，“底”会降低，即股价已进入一个新的箱子，此时应根据新的顶和底进行操作。

3. 如果股价上升穿过原来的股票箱，就表示仍有上涨空间；反之，如果股价下跌穿过股票箱，就表示仍会继续下跌。在短期判断上，可以前一天股价的最高值为箱顶，最低值为箱底，取其中位数也就是两者相加除以二作为买点。在中期判断上，可先决定以一个区间（如 10 元、20 元）为一个箱子的区间，如果股价在中位数附近冲破箱顶，则是买进点，到下一个箱子的高点再卖出。在长期判断上，和中期是一样的，只是区间加大一些就可以了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6

第六章

买股前必须知道的基本分析

股市及其股价的波动因素，除了我们上述的技术因素之外，还有基本因素。所谓基本因素，是指来自股票市场以外的经济、政治因素以及其他因素，其波动和变化往往会对股票的市场价格趋势产生决定性影响。一般来说，基本因素主要包括经济性因素、政治性因素、人为操纵因素和其他因素等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基本分析方法

所谓基本分析方法，也称为基本面分析方法，是指把对股票的分析研究重点放在它本身的内在价值上。股票价值在市场上所表现的价格，往往受到许多因素的影响而频繁变动。因此一只股票的实际价值很难与市场上的价格完全一致。如在市场上发现某只股票估价过高，必然竞相卖出；如另一只股票估价过低，则肯定引起投资者的抢购。影响股票价值的因素很多，最重要的有三个方面：一是世界，或一个国家，或一个地区经济环境是繁荣还是萧条。二是各经济部门如农业、工业、商业、运输业、公用事业（行情论坛）、金融业等各行各业的状况如何。三是发行该股票的企业的经营状况如何，如果经营得当，盈利丰厚，则它的股票价值就高，股价相应的也高；反之，其价值就低，股价就贱。

基本分析法就是利用丰富的统计资料，运用多种多样的经济指标，采用比例、动态的分析方法从研究宏观的经济大气候开始，逐步开始中观的行业兴衰分析，进而根据微观的企业经营、盈利的现状和前景，对企业所发行的股票作出接近显示现实的客观的评价，并尽可能预测其未来的变化，作为投资者选购的依据。由于它具有比较系统的理论，受到学者们的鼓吹，成为股价分析的主流。

基本分析法是准备做长线交易的股民以及“业余”股民所应采取的最主要、也是最重要的分析方法，因为这种分析方法是从分析股票的内在价值来入手的，而把对股票市场的大环境的分析结果摆在次位，看好一只股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票时，看中的是它的内在潜力与长期发展的良好前景，所以当我们采用这种分析法来进行完预测分析并在适当的时机购入了具体的股票后，就可不必耗费太多的时间与精力去关心股票价格的实时走势了。

基本分析法之所以必要，是因为：

1. 股票属于风险性资产，其风险由投资者自负，所以每一个投资者在走每一步的时候都应谨慎行事。高收益带来的也是高风险，在从事股票投资时，为了争取尽可能大的收益，并把可能的风险降到最低限度，首先我们要做的就是认真进行股票投资分析。这样在买卖过程中，我们才会有信心，使我们看到可能发生的风险，及时避开隐蔽的陷阱，确保对我们的投资行动来说最为重要的一点——安全。

2. 股票投资是一种智能型投资。长期投资者要注重基本方法，短期投资者则要注重技术分析。而要在股市上进行投机，更是一种需要高超智慧与勇气的举动，其前提是看准了时机才去投资。而时机的把握需要投资者综合运用自己的知识、理论、技术以及方法详尽的周密分析，进行科学的决策，以获得有保障的投资收益。这与盲目的、碰运气的赌博性投资行为有根本的区别。

3. 从事股票投资要量力而行，适可而止。要时刻保持冷静的头脑，坚决杜绝贪念，要想到，哪怕只有一次要赌一把的心血来潮的冲动，也会让你追悔莫及的。

投资者在进行股票投资分析时往往会受到资讯不足、分析工具不全、个人分析能力有限等问题的制约，因此，投资者除自行分析外，还应参考外界力量对股票投资所作的分析，作出正确的判断。由于股票投资分析是一个复杂的过程，投资者在考虑问题时应采取从宏观到微观，由远及近的步骤进行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一步：必须对整个国民经济的运作，包括生产、流通、服务等各个部门作出详细的分析，以便了解国民经济各部门、各地区所处的增长阶段及其发展趋势，从而明确成千上万个具体的企业，了解它们在经济大环境下和所属行业的特色下所从事的具体经济活动。

第二步：对发行股票的企业进行分析。因为股票是由不同的企业发行的，每个企业各有特点，要了解股票，就应从股票发行企业的经济状况和财务状况入手，看其资本强弱、技术实力、获益多寡、偿债能力、成长潜力等，从而对股票发行企业作出恰如其分的判断与评价。同时，结合分析其股票本身的历史走势，看它在市场价格变动与企业财务状况相关联的特点及变化轨迹，股票交易量和股票价格变动、市场价格变动的对应关系，并运用各种分析的结果预测股票未来变化的特点及走势。

第三步：对股票市场状况进行分析。股票市场作为一个整体的表现，可能与基本分析的结果相一致，但也并不一定与之完全相同，某一股票的市场行为常常与基本经济所表现的状况相反，一个股市的经济状况和国民经济现状可能都是好的，但这只股票的市场价格可能反而下降；相反，国民经济的基本状况可能并不好，但整个股票市场可能却很兴旺。总体来说，股票市场作为一个整体，其行为可能与基本投资分析所期望的不一样。股票市场有自己的好恶，投资者和投机者往往偏爱某些行业中的某些股票，不愿意投资到另一些行业中的某些股票，这种情况可能会使市场趋势与整个国民经济背道而驰。但这种行为通常是短期现象，投资者不应忽视其中可能产生的得失。同时，股票市场的趋势可能领先于经济状况，它的周期性变动，对可能看到也可能看不到的临时发生的技术上、心理上和投资者情绪上的事件会引起反应，使有些股票的波动比市场大一些，有些比市场小一些，不过市场作为一个整体，对每只股票价格的变动负主要责任，起决定性的影响。所以，有必要把个别股票的预测与整个股市的预测

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

联系起来，互相对照，以提高个别股票价格预测的准确性。

影响因素

经济周期

人们常说，股票市场是经济的晴雨表。也就是说，股价变动不仅随经济周期的变化而变化，同时也能预示经济周期的变化。实证研究显示，股价的波动超前于经济波动。往往在经济还没有走出谷底时，股价已经开始回升，这主要是由于投资者对经济周期的一致判断所引起的。我们通常称股市是虚拟经济，称与之相对的现实经济为实物经济，两者的关系可以说是如影随形，彼此都能对对方有所反映。

由于受资源约束、人们预期和外部因素影响，经济运行不会是一直处于均衡状态。经常出现的情况是经济处于不均衡状态。相应的，股市也具有上下波动运行的特点。

当社会需求随着人口增加、消费增加等因素而不断上升的时候，产品价格、工人工资、资本所有者的投资冲动都会增加，连带出现的情况是投资需求增加、市场资金价格（即利率）上涨。工资的增加又使得个人消费再度增加。企业投资的增加和个人可支配收入增加，使实物经济质量不断提高，企业效益不断上升，经济发展得到进一步刺激。当经济上升到一定程度时，社会消费增长速度开始放缓，产品供过于求，企业开始缩小生产规模，社会上对资金需求减少，资金价格下落，经济进入低迷状态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当实物经济按照上述周期在运行时，以证券市场表示的虚拟经济也处于周期运行之中，只是证券市场运行周期比实物经济周期更为提前。

财政政策

财政是国家为实现其职能的需要对一部分社会产品进行的分配活动，它体现着国家与其有关各方面发生的经济关系。国家财政资金的来源，主要来自于企业的纯收入。其大小取决于物质生产部门以及其他事业的发展状况、经济结构的优化、经济效益的高低以及财政政策的正确与否，财政支出主要用于经济建设、公共事业、教育、国防以及社会福利，国家合理的预算收支及措施会促使股价上扬，重点使用的方向也会影响到股价。财政规模和采取的财政方针对股市有着直接影响。假如财政规模扩大，只要国家采取积极的财政方针，股价就会上涨；相反，国家财政规模缩小，或者显示将要紧缩财政的预兆，则投资者会预测未来不景气而减少投资，因而股价就会下跌。虽然股价反应的程度会依当时的股价水准而有所不同，但投资者可根据财政规模的增减，作为辨认股价转变的根据之一。

财政投资的重点，对企业业绩的好坏，也有很大影响。如果政府采取产业倾斜政策，重点向交通、能源、基础产业投资，则这类产业的股票价格，就会受到影响。财政支出的增减，直接受到影响的是与财政有关的企业，比如与电气通信、房地产有关的产业。因此，每个投资者应了解财政实施的重点。股价发生变化的时点，通常在政府的预算原则和重点施政还未发表前，或者是在预算公布之后的初始阶段。因此，投资者对国家财政政策的变化，也必须给以密切的关注，关心财政政策变动的初始阶段，适时作出买入和卖出的决策。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利率变动

为什么利率的升降与股价的变化呈反向运动的关系呢？这主要有三个原因：

1. 利率的上升，不仅会增加公司的借款成本，而且还会使公司难以获得必需的资金，这样，公司就不得不削减生产规模，而生产规模的缩小又势必会减少公司的未来利润。因此，股票价格就会下跌。反之，股票价格就会上涨。

2. 利率上升时，投资者评估股票价格所用的折现率也会上升，股票价值因此会下降，从而，也会使股票价格相应下降；反之，利率下降，股票价格则会上升。

3. 利率上升时，一部分资金从投向股市转向银行储蓄和购买债券，从而会减少市场上的股票需求，使股票价格出现下跌。反之，利率下降时，储蓄的获利能力降低，一部分资金又可能从银行和债券市场流向股市，从而增大了股票需求，使股票价格上升。

汇率变动

外汇行情与股票价格有密切的联系。一般来说，如果一国的货币是实行升值的基本方针，股价便会上涨，一旦其货币贬值，股价即随之下跌。所以外汇的行情会带给股市很大的影响。

在当代国际贸易迅速发展的潮流中，汇率对一国经济的影响越来越大。任何一国的经济都在不同的程度上受汇率变动的影响，而且，汇率变动对一国经济的影响程度取决于该国的对外开放程度，随着各国开放程度的不断提高，股市受汇率的影响也日益扩大。但最直接的是对进出口贸易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的影响，本国货币升值受益的多半是进口业，亦即依赖海外供给原料的企业；相反，出口业由于竞争力降低，而导致亏损。可是当本国货币贬值时，情形恰恰相反。但不论是升值或是贬值，对公司业绩以及经济局势的影响，都各有利弊，所以，不能单凭汇率的升降而买入或卖出股票，这样做就会过于简单化。

通货膨胀

通货膨胀是影响股票市场价格的一个重要宏观经济因素。这一因素对股票市场趋势的影响比较复杂，它既有刺激股票市场的作用，又有压抑股票市场的作用。通货膨胀主要是由于过多地增加货币供应量造成的。货币供应量与股票价格一般呈正比关系，即货币供应量增大使股票价格上升；反之，货币供应量缩小则使股票价格下降。但在特殊情况下又有相反的趋势。

货币供应量对股票价格的正比关系，有三种表现：

1. 货币供应量增加，一方面可以支持生产扶持物价，阻止利润下降；另一方面对股票的需求增加，又成为股价止跌回升的重要因素。

2. 货币供应量增加引起社会商品的价格上涨，股份公司的销售相应增加，从而使得以货币数量表现的股利（即股票的名义收益）有一定幅度的上升，使股票需求增加，从而股票价格也相应增加。

3. 货币供应量的递增引起通货膨胀，通货膨胀带来的往往是虚假的市场繁荣，最终出现企业利润上升的假象，保值意识使人们倾向于将货币投向贵重金属、不动产和短期证券，股票需求量也会增加，从而使股票价格相应增加。

由上述可见，货币供应量的增减，是影响股价的重要原因之一，货币

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

供应量增加，扩大的社会购买力就会投资于股票上，从而把股价抬高。反之，如果货币供应量减少，社会购买力降低，投资就会减少，失业率就会增加，因而股价也必定会受影响。这是问题的主要方面。但是，通货膨胀到一定程度，甚至超过了两位数，将会推动利率上涨，从而使股价下跌，这又是其对股价作用的另一方面。

总之，当刺激作用大时，股票市场的趋势与通货膨胀的趋势一致；当压抑作用大时，股票市场的趋势与通货膨胀趋势相反。

政治因素

政治因素泛指那些对股票价格具有一定影响力的国际政治活动、重大经济政策的发展计划以及政府的法令、政治措施等。政治形势的变化，对股票价格也产生了越来越敏感的影响。其主要表现在：

1. 国际形势的变化。如外交关系的改善会使有关跨国公司的股价上升。投资者应在外交关系改善时，不失时机地购进相关跨国公司的股票。

2. 战争的影响。战争使各国政治经济不稳定，人心动荡，股价下跌，这是战争造成的广泛影响。但是战争对不同行业的股票价格影响又不同，比如，战争使军需工业兴盛，那么凡是与军需工业有关的公司的股票价格必然上涨。因此，投资者应适时购进军需及其相关工业的股票，售出容易在战争中受损的行业的股票。

3. 国内重大政治事件，也会对股票产生影响。先对股票投资者的心理产生影响，从而间接地影响股价。

4. 国家的重大经济政策，如产业政策、税收政策、货币政策对股票价格有重大影响。国家重点扶持、发展的产业，其股票价格会被推高；而国家强制发展的产业，股票价格会受到不利影响，例如，国家对社会公用事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业的产品和劳务实行限价，包括交通运输、煤气、水电等，这样就会直接影响公用事业的盈利水准，导致公用事业公司股价下跌；货币政策的改变，会引起市场利率发生变化，从而引起股价变化；税收政策方面，能够享受国家减税、免税优惠的股份公司，其股票价格会出现上升趋势，而调高个人所得税，则会使社会消费水准下跌，引起商品的滞销，从而对公司生产规模造成影响，导致盈利下降，股价下跌。这些政策因素对股票市场本身产生的影响，即通过公司盈利和市场利率产生一定的影响，进而引起股票价格的变动。

人为操纵

一般来说，在正常的股票市场上，能操纵股价的往往不是个人，而是一个大集团，如某些金融巨头运用手头的财势，在市场上兴风作浪，推波助澜，促使某些股票在市场上时而狂涨、时而暴跌，从而使他们在股票价格的剧烈波动中大发横财，而使一些中、小股东在这场恶战中倾家荡产。

在股票市场中，操纵股价的方法是多种多样的，其中最常见最普遍的方法，就是一些金融集团利用股市在疲软之时，低价大量买进，然后设法哄抬价格，以便低进高出。一般在哄抬股价的过程中，仍在不断买进，并散发各种似是而非的谣言，以引诱散户跟进，从而使股市形成一种“利多”气氛效应，待股价达到相当高位时，再不声不响地将低价购进的股票卖出，这样大进大出就赚取了暴利。相反，某机构也可以在股价高峰，不断卖出，并设法压低行情，造成一种股价下跌的气氛，等股价低到某一价位时，再把高价卖出的股票全部买回，以达到高出低进的目的，这一出一进就可使操纵者获取暴利。

这种方法，主要是通过哄抬股价或压低股价来达到目的。但不论哄抬

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或压低行情，都必须造成有利于诱惑散户盲目跟进的市场环境才行，其最终获利的是操纵者，而吃亏的是盲目跟进的中、小股东。所以，每个投资者要善于观风向，提高识别多头、空头陷阱的能力，在股市交易场所中保持清醒头脑和警惕性。

投资者对待人为操纵的最好方法是不要盲目跟进，认真地分析股市大势，做到“任凭风浪起，稳坐钓鱼船”。

宏观分析

宏观经济运行分析

宏观经济运行对证券市场的影响途径包括：公司经营效益，居民收入水平，投资者对股价的预期，资金成本。宏观经济变动与证券市场波动的关系：GDP 变动（持续、稳定、高速的 GDP 增长，高通货膨胀下的 GDP 增长，宏观调控下的 GDP 减速增长，转折性的 GDP 变动，经济周期变动）；通货变动（通货膨胀对证券市场的影响，通货紧缩对证券市场的影响）。

宏观经济政策分析包括：

1. 财政政策：财政政策的手段及其对证券市场的影响。财政政策的手段包括：国家预算，税收，国债，财政补贴，财政管理体制，转移支付；财政政策的种类与经济效应及其对证券市场的影响，包括：减少税收、降低税率、扩大减免税范围、扩大财政支出、加大财政赤字、减少国债发行、增加财政补贴。此外，还应分析财政政策对证券市场影响应注意的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题。

2. 货币政策：货币政策及其作用；货币政策工具（法定存款准备金率，再贴现政策，公开市场业务，直接信用控制，间接信用指导）；货币政策的运作；货币政策对证券市场的影响（利率，中央银行的公开市场业务对证券价格的影响，调节货币供应量对证券市场的影响，选择性货币政策工具对证券市场的影响）。

国际金融市场环境分析，国际金融市场动荡通过人民币汇率预期影响证券市场，国际金融市场动荡通过宏观面和政策面间接影响中国证券市场。

行业分析

经济分析主要分析了社会经济的总体状况，没有对社会经济的各组成部分进行具体分析。社会经济的发展水平和增长速度反映了各组成部分发展的平均水平和速度，但各部门的发展并非都和总体水平保持一致。在宏观经济运行态势良好、速度增长、效益提高的情况下，有些部门的增长与国民生产总值、国内生产总值增长同步，有些部门高于或是低于国民生产总值、国内生产总值的增长。因此，经济分析为证券投资提供了背景条件，但没有为投资者解决如何投资的问题，要对具体投资对象加以选择，还需要进行行业分析和公司分析。

中国证券市场的行业划分：

上证指数分类法。上海证券市场为编制新的沪市成分指数，将全部上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市公司分为五类，即工业、商业、地产业、公用事业和综合类，并分别计算和公布各分类股价指数。

深证指数分类法。深圳证券市场也将在深市上市的全部公司分成六类，即工业、商业、金融业、地产业、公用事业和综合类，同时计算和公布各分类股价指数。

需要注意的是，中国的两个证券交易所为编制股价指数而对产业进行的分类显然是不完全的，这与中国证券市场发展状况有关。中国上市公司数量少，不能涵盖所有行业，例如，农业方面的上市公司就较为少见。但为了编制股价指数，从目前的情况来看，这些分类是适当的。

行业划分的方法多样。除上述的划分方法外，还有其他划分方法。例如，按资源集约度来划分，可把行业分成资本集约型行业、劳动集约型行业和技术集约型行业等。

行业的经济结构分析：

行业的经济结构随该行业中企业的数量、产品的性质、价格的制定和其他一些因素的变化而变化。由于经济结构的不同，行业基本上可分为四种市场类型：完全竞争、不完全竞争和垄断竞争、寡头垄断、完全垄断。我们试图分析以下的经济周期与行业分析增长型行业：

增长型行业的运动状态与经济活动总水平的周期及其振幅无关。这些行业收入增长的速率相对于经济周期的变动来说，并未出现同步影响，因为它们主要依靠技术的进步、新产品推出及更优质的服务，从而使其经常呈现出增长形态。

在过去的几十年内，计算机和复印机行业表现了这种形态。投资者对高增长的行业十分感兴趣，主要是因为这些行业对经济周期性波动来说，提供了一种财富“套期保值”的手段。然而，这种行业增长的形态却使得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者难以把握精确的购买时机，因为这些行业的股票价格不会随着经济周期的变化而变化。

周期性行业。周期性行业的运动状态直接与经济周期相关。当经济处于上升时期，这些行业会紧随其扩张；当经济衰退时，这些行业也相应衰落。产生这种现象的原因是，当经济上升时，对这些行业相关产品的购买相应增加。例如消费品业、耐用品制造业及其他需求的收入弹性较高的行业，就属于典型的周期性行业。

防御性行业。还有一些行业被称为防御性行业。这些行业运动形态的存在是因为其产业的产品需求相对稳定，并不受经济周期处于衰退阶段的影响。正是因为这个原因，对其投资便属于收入投资，而非资本利得投资。有时候，当经济衰退时，防御性行业或许会有实际增长。例如，食品业和公用事业属于防御性行业，因为需求的收入弹性较小，所以这些公司的收入相对稳定。

区位分析

区位，或者说经济区位，是指地理范畴上的经济增长带，或经济增长点及其辐射范围。区位是资本、技术和其他经济要素高度积聚的地区，也是经济快速发展的地区。我们通常所说的美国的硅谷高新技术产业区等就是经济区位的例子。经济区位兴起与发展将极大地带动其周边地区的经济增长。上市公司的投资价值与区位经济的发展密切相关，处在经济区位内的上市公司一般具有较高的投资价值。我们对上市公司进行区位分析，就是将上市公司的投资价值与区位经济的发展联系起来，通过分析上市公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所在区位的自然条件、资源状况、产业政策、政府扶持力度等方面来考察上市公司发展的优势和后劲，确定上市公司未来发展的前景，以鉴定上市公司的投资价值。具体来讲，我们可以通过以下两个方面进行上市公司的区位分析。

1. 区位内的自然和基础条件。自然和基础条件包括矿产资源、水资源、能源、交通、通信设施等，它们在区位经济发展中起着重要作用，也对区位内的上市公司的发展起着重要的限制或促进作用。分析区位内的自然条件和基础条件，有利于分析本区位内上市公司的发展前景。如果上市公司所从事的行业与当地的自然和基础条件不符，公司的发展就可能受到很大的制约。如在水资源稀缺的内陆地区从事大量耗水的工业项目，其项目的前景就难以乐观。

2. 区位内政府的产业政策和其他相关的经济支持。为了进一步促进区位经济的发展，当地政府一般都相应制定了经济发展的战略规划，提出相应的产业政策，确定了区位优先发展和扶持的产业，并给予相应的财政、信贷及税收等诸多方面的优惠措施。这些措施有利于引导和推动相应产业的发展，相关产业内的公司将因此受益。如果区位内的上市公司的主营业务符合当地政府的产业政策，一般会获得诸多政策支持，对上市公司本身的进一步发展有利。

公司分析

1. 公司竞争地位分析。这类分析是公司基本素质分析的首要内容。市场经济的规律就是优胜劣汰，在本行业中无竞争优势的企业注定要随着时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间推移逐渐萎缩及至消亡。只有确立了竞争优势，并且不断地通过技术更新和管理提高来保持这种竞争优势的企业才有长期存在并发展壮大的机会，也只有这样的企业才有长期投资价值。公司竞争地位分析包括：

（1）技术水平。决定公司竞争地位的首要因素在于公司的技术水平。对公司技术水平高低的评价可以分为评价技术硬件部分和软件部分两类。评价技术硬件部分如：机械设备，单机或成套设备；软件部分如：生产工艺技术、工业产权、专利设备制造技术和经营管理技术，具备了何等生产能力和达到什么样的生产规模，企业扩大再生产的能力如何，给企业创造多少经济效益等。另外，企业如拥有较多的掌握技术的高级工程师、专业技术人员等，那么企业就能生产质优价廉、适销对路的产品，企业就会有很强的竞争能力。

（2）市场开拓能力和市场占有率。公司的市场占有率是利润之源。效益好并能长期存在的公司的市场占有率，也即市场份额必然是长期稳定并呈增长趋势的。不断地开拓进取挖掘现有市场潜力并不断进军新的市场，是扩大市场占有份额和提高市场占有率的主要手段。

（3）资本与规模效益。由资本的集中程度而决定的规模效益是决定公司收益、前景的基本因素。以中国的汽车工业为例。中国汽车工业三巨头：一汽、二汽、上海大众迄今仍未达到国际上公认的规模经济产量。而截至 1996 年年底，在深、沪两地交易所挂牌的其他汽车生产企业在规模上又逊一筹。另外，全国还有许多年产量不到千辆的汽车企业，其前景更是不容乐观。因而在进行长期投资时，这些身处资本密集型行业，但又无法形成规模效益的企业，一般是不在考虑范围之内的。

（4）项目储备及新产品开发。在科学技术发展日新月异的今天，只有不断进行产品更新、技术改造的企业才能长期立于不败之地。商海弄潮如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

逆水行舟，不进则退。一个企业在新产品开发上的停滞，相对于其他前进的企业，就是后退。多少“百年老字号”的倒闭都告诉人们这个道理。

2. 公司的盈利能力及增长性分析。衡量公司现实的盈利能力，以及通过分析各种资料而对公司将来的盈利能力作出预测是投资者要掌握的一项重要方法。衡量公司盈利能力的指标有资产利润率、销售利润率及每股收益率，详见公司财务分析。

3. 公司经营管理能力分析包括：

（1）各层管理人员素质及能力分析。

——决策层。决策层是企业最高的权力机构，应有明确的生产经营战略和良好的经济素养，他们应具备较高的企业管理能力和丰富的工作经验，有清晰的思维头脑和综合判断能力。他们必须具备较强的法制观念，严格按照中国的法律、法规、政策行事，能根据法律规范制定自己的生产经营策略和方向，有严明的组织纪律性，知人善用，坚持正确的经营方向。

——高级管理层。高级管理层人员应具有与该企业相关的技术知识，通晓现代化管理理论知识，有实际的管理经验，有较强的组织指挥能力，有扎实的廉政工作作风。

——执行层。执行层，即企业的最基层。各部门的任务要由执行层人员动脑动手操作实施，加以完成。对本层人员的基本要求是：了解本岗位工作范围，严格执行操作程序，操作技术娴熟，热爱本职工作，能保质保量完成和超额完成生产经营指标，能提出合理化建议，遵守企业规章制度，团结同志，品行端正。

（2）企业经营效率分析。企业产品的销售、生产原材料的供给、利润的获得都靠精干的经济活动部门去实现。他们必须按时、按量、廉价采购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回原材料或零部件，并把企业生产的产品及时地推销出去，打开国内外的市场，争取广大的消费者，得到尽可能高的利润。这些需要经营人员及时地进行产品宣传，利用各种信息媒介，分析市场行情，了解消费者的需求和消费心理，将综合信息以最快的速度、最敏捷的方式反馈到决策层，使企业适时地调整经营方向，生产适销对路的产品，从消费指导生产到生产引导消费，创造经营活动中的最佳业绩。

（3）内部调控机构效率分析。企业内部应当建立严格的管理制度，共同遵守办事程序和行为准则。人们对生产经营活动经验的总结，是对客观规律和自然规律的主观反映。人们在实践中逐渐认识了客观规律，把它条例化、文字化，通过一定的组织程序制定了各项办事规则和行为规范，这就形成了管理制度。对那些努力工作，忠于职守，表现突出，作出贡献的人，可按企业内部奖励条件予以表彰和提拔；对那些行为不轨，表现较差，没有业绩的，特别是不遵守规章制度，损害集体利益，破坏企业形象的人就应予以除名或调离工作岗位、降职降薪等，以调动广大员工的积极奉献精神，创造更多更好的经济效益，从而使企业内部各部门之间、上下级之间、员工之间和睦相处，精诚合作，尽职尽责。

我们可根据企业的具体经济目标，看企业内部各项规章制度是否订立，是否切实可行，各员工是否遵守，各部门是否都有自己的办事程序，是否分工明确，职责清楚，权利是否享受，义务是否履行，是否都熟悉自己的业务，技术水平、文化素质是否高，操作是否娴熟，是否善于处理复杂问题，是否能适应多变的环境，等等。据此即可对该企业内部调控机构作出总体评价。

（4）人事管理效率评估。人事管理是一门科学，它需要我们合理使用人才，挖掘人的智能和发挥人的创造精神，做到用其所长、避其所短，同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时还要积极教育培养各种专业和技术人才，提高职工个人和整个职工队伍的技术和文化素质。另外，还要合理地安排生产劳动力，最大限度地减少浪费人力的现象。要根据企业生产经营需要增减机构，根据增减机构的实际情况做到因事设人。要合理地进行企业内部人才流动。要任人唯贤，稳定企业内部的有用人才和职工队伍。要尽最大努力防止任人唯亲。

（5）生产调度效率分析。生产调度要根据目标要求制订各项生产计划，合理地安排生产任务，适时地调节规模、产品品种、质量、规格、数量和产出时间。要严格按生产计划进度表办事，提高生产设备的利用率，充分地发挥对各类生产设备的协调作用，及时保养、维修，保证生产的顺利进行。同时还要在保证质量的前提下增加产品的品种和产量，节约能源，降低单件成本，加强技术改造和技术更新，减少或杜绝残次产品，积极开发新产品，提高产品市场竞争力。还可以充分利用闲散或多余的设备，生产市场上需要的零星产品，增加企业的边际收益等。另外，要加强产品质量检测，防止不合格产品出厂，以保证企业的信誉，减少经营纠纷，确保企业最大效益。

上市公司财务分析

财务分析是企图了解一个企业经营业绩和财务状况的真实面目，从晦涩的会计程序中将会计数据背后的经济含义挖掘出来，为投资者和债权人提供决策基础。由于会计系统只是有选择地反映经济活动，而且它对一项经济活动的确认会有一段时间的滞后，再加上会计准则自身的不完善性，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以及管理者有选择会计方法的自由，使得财务报告不可避免地会有许多不恰当的地方。虽然审计可以在一定程度上改善这一状况，但审计师并不能绝对保证财务报表的真实性和恰当性，他们的工作只是为报表的使用者作出正确的决策提供一个合理的基础，所以即使是经过审计，并获得无保留意见审计报告的财务报表，也不能完全避免这种不恰当性。这使得财务分析变得尤为重要。

一般来说，财务分析的方法主要有以下四种：

1. 比较分析：是为了说明财务信息之间的数量关系与数量差异，为进一步的分析指明方向。这种比较可以是将实际与计划相比，可以是本期与上期相比，也可以是与同行业的其他企业相比。

2. 趋势分析：是为了揭示财务状况和经营成果的变化及其原因、性质，帮助预测未来。用于进行趋势分析的数据既可以是绝对值，也可以是比率或百分比数据。

3. 因素分析：是为了分析几个相关因素对某一财务指标的影响程度，一般要借助于差异分析的方法。

4. 比率分析：是通过对财务比率的分析，了解企业的财务状况和经营成果，往往要借助于比较分析和趋势分析方法。

上述各方法有一定程度的重合，在实际工作当中，比率分析方法应用最广。财务比率最主要的好处就是可以消除规模的影响，用来比较不同企业的收益与风险，从而帮助投资者和债权人作出理智的决策。它可以评价某项投资在各年之间收益的变化，也可以在某一时点比较某一行业的不同企业。由于不同的决策者信息需求不同，所以使用的分析技术也不同。

一般来说，用三个方面的比率来衡量风险和收益的关系：①偿债能力：反映企业偿还到期债务的能力；②营运能力：反映企业利用资金的效

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率；③盈利能力：反映企业获取利润的能力。上述这三个方面是相互关联的。例如，盈利能力会影响短期和长期的流动性，而资产运营的效率又会影响盈利能力。因此，财务分析需要综合应用上述比率。

下面，我们以 ABC 公司的财务报表（年末数据）为例，分别说明上述三个方面财务比率的计算和使用。

1. 反映偿债能力的财务比率：

（1）短期偿债能力。短期偿债能力是指企业偿还短期债务的能力。短期偿债能力不足，不仅会影响企业的资信，增加今后筹集资金的成本与难度，还可能使企业陷入财务危机，甚至破产。一般来说，企业应该以流动资产偿还流动负债，而不应靠变卖长期资产，所以用流动资产与流动负债的数量关系来衡量短期偿债能力。以 ABC 公司为例：

流动比率 = 流动资产 ÷ 流动负债 = 1.53

速动比率 =（流动资产 − 存货 − 待摊费用） ÷ 流动负债 =1.53

现金比率 =（现金 + 有价证券） ÷ 流动负债 =0.242

流动资产既可以用于偿还流动负债，也可以用于支付日常经营所需要的资金。所以，流动比率高一般表明企业短期偿债能力较强，但如果过高，则会影响企业资金的使用效率和获利能力。究竟多少合适没有定律，因为不同行业的企业具有不同的经营特点，这使得其流动性也各不相同；另外，这还与流动资产中现金、应收账款和存货等项目各自所占的比例有关，因为它们的变现能力不同。为此，可以用速动比率（剔除了存货和待摊费用）和现金比率（剔除了存货、应收款、预付账款和待摊费用）辅助进行分析。一般认为流动比率为 2，速动比率为 1 比较安全，过高有效率低之嫌，过低则有管理不善的可能。但是由于企业所处行业和经营特点的不同，应结合实际情况具体分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）长期偿债能力。长期偿债能力是指企业偿还长期利息与本金的能力。一般来说，企业借长期负债主要是用于长期投资，因而最好是用投资产生的收益偿还利息与本金。通常以负债比率和利息收入倍数两项指标衡量企业的长期偿债能力。仍以 ABC 公司为例：

负债比率 = 负债总额 ÷ 资产总额 = 0.33

利息收入倍数 = 经营净利润 ÷ 利息费用 = （净利润 + 所得税 + 利息费用） ÷ 利息费用 = 32.2

负债比率又称财务杠杆，由于所有者权益不需偿还，所以财务杠杆越高，债权人所受的保障就越低。但这并不是说财务杠杆越低越好，因为一定的负债表明企业的管理者能够有效地运用股东的资金，帮助股东用较少的资金进行较大规模的经营，所以财务杠杆过低说明企业没有很好地利用其资金。一般来说，像 ABC 公司这样的 财务杠杆水平比较合适。

利息收入倍数考察企业的营业利润是否足以支付当年的利息费用，它从企业经营活动的获利能力方面分析其长期偿债能力。一般来说，这个比率越大，长期偿债能力越强。从这个比率来看，ABC 公司的长期偿债能力较强。

2. 反映营运能力的财务比率。营运能力是以企业各项资产的周转速度来衡量企业资产利用的效率。周转速度越快，表明企业的各项资产进入生产、销售等经营环节的速度越快，那么其形成收入和利润的周期就越短，经营效率自然就越高。一般来说，包括以下五个指标（以 ABC 公司为例）：

应收账款周转率 = 赊销收入净额 ÷ 应收账款平均余额 = 17.78

存货周转率 = 销售成本 ÷ 存货平均余额 = 4996.94

流动资产周转率 = 销售收入净额 ÷ 流动资产平均余额 = 1.47

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

固定资产周转率 = 销售收入净额 ÷ 固定资产平均净值 = 0.85

总资产周转率 = 销售收入净额 ÷ 总资产平均值 = 0.52

由于上述的这些周转率指标的分子、分母分别来自资产负债表和损益表，而资产负债表数据是某一时点的静态数据，损益表数据则是整个报告期的动态数据，所以，为了使分子、分母在时间上具有一致性，就必须将取自资产负债表上的数据折算成整个报告期的平均额。通常来讲，上述指标越高，说明企业的经营效率越高。但数量只是一个方面的问题，在进行分析时，还应注意各资产项目的组成结构，如各种类型存货的相互搭配、存货的质量、适用性等。

3. 反映盈利能力的财务比率。盈利能力是各方面关心的核心，也是企业成败的关键，只有长期盈利，企业才能真正做到持续经营。因此无论是投资者还是债权人，都对反映企业盈利能力的比率非常重视。一般用下面几个指标衡量企业的盈利能力，再以 ABC 公司为例：

毛利率 = （销售收入 - 成本） ÷ 销售收入 = 71.73%

营业利润率 = 营业利润 ÷ 销售收入 = （净利润 + 所得税 + 利息费用） ÷ 销售收入 = 36.64%

净利润率 = 净利润 ÷ 销售收入 = 35.5%

总资产报酬率 = 净利润 ÷ 总资产平均值 = 18.48%

权益报酬率 = 净利润 ÷ 权益平均值 = 23.77%

每股利润 = 净利润 ÷ 流通股总股份 = 0.687（假设该企业共有流通股 10000000 股）

上述指标中，毛利率、营业利润率和净利润率分别说明企业生产（或销售）过程、经营活动和企业整体的盈利能力，这些比率越高则获利能力越强；资产报酬率反映股东和债权人共同投入资金的盈利能力；权益报酬

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率则反映股东投入资金的盈利状况。权益报酬率是股东最为关心的内容，它与财务杠杆有关，如果资产的报酬率相同，则财务杠杆越高的企业权益报酬率也越高，因为股东用较少的资金实现了同等的收益能力。每股利润只是将净利润分配到每一份股份，目的是为了更简洁地表示权益资本的盈利情况。衡量上述盈利指标是高还是低，一般要通过与同行业其他企业的水平相比较才能得出结论。就一般情况而言，ABC 公司的盈利指标是比较高的。

对于上市公司来说，由于其发行的股票有价格数据，一般还计算一个重要的比率，就是市盈率。市盈率等于每股市价除以每股收益，它代表投资者为获得的每一元利润所愿意支付的价格。它一方面可以用来证实股票是否被看好，另一方面也是衡量投资代价的尺度，体现了投资该股票的风险程度。假设 ABC 公司为上市公司，股票价格为 25 元，则其市盈率为 36.76 倍（25 ÷ 0.68）。该项比率越高，表明投资者认为企业获利的潜力越大，愿意付出更高的价格购买该企业的股票，但同时投资风险也高。市盈率也有一定的局限性，因为股票市价是一个时点数据，而每股收益则是一个时段数据，这种数据口径上的差异和收益预测的准确程度都为投资分析带来一定的困难。同时，会计政策、行业特征以及人为运作等各种因素也使每股收益的确定口径难以统一，给准确分析带来困难。

在实际当中，我们更为关心的可能还是企业未来的盈利能力，即成长性。成长性好的企业具有更广阔的发展前景，因而更能吸引投资者。一般来说，可以通过企业在过去几年中销售收入、销售利润、净利润等指标的增长幅度来预测其未来的增长前景（以 ABC 公司为例）。

销售收入增长率 =（本期销售收入 − 上期销售收入）÷ 上期销售收入 × 100% = 95%

营业利润增长率 =（本期销售利润 − 上期销售利润）÷ 上期销售利润

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

×100% =113%

净利润增长率=（本期净利润－上期净利润）÷上期净利润×100%
=83%

从这几项指标来看，ABC公司的获利能力和成长性都比较好。当然，在评价企业成长性时，最好掌握该企业连续若干年的数据，以保证对其获利能力、经营效率、财务风险和成长性趋势的综合判断更加精确。

在财务比率分析当中，没有考虑现金流的问题，而我们在前面已经讲过现金流对于一个企业的重要意义，因此，下面我们就来具体地看一看如何对现金流进行分析。

分析现金流要从两个方面考虑。一个方面是现金流的数量，如果企业总的现金流为正，则表明企业的现金流入能够保证现金流出的需要。但是，企业是如何保证其现金流出的需要的呢？这就要看其现金流各组成部分的关系了。这方面的分析我们在前面已经详细论述过，这里不再重复。另一个方面是现金流的质量。这包括现金流的波动情况、企业的管理情况，如销售收入的增长是否过快、存货是否已经过时或流动缓慢、应收账款的可收回性如何、各项成本控制是否有效，等等。最后是企业所处的经营环境，如行业前景、行业内的竞争格局、产品的生命周期等。所有这些因素都会影响企业产生未来现金流的能力。

选择最熟悉的产业与公司

股票依性质的不同，大约可以分为下列八个种类：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 绩优股。若干上市公司营运良好，业绩优异，在过去几年之中，都固定配息配股。展望未来几年内，公司仍能维持稳定的成长和一定的投资报酬率。此类公司发行的股票就是绩优股，一般在国外称之为蓝筹股。

2. 成长股。若干上市公司在发展之初，业绩平平，并不引人注目，但当潜力发挥出来之后，业绩大幅提高，维持若干年的惊人成长，或成为投资者争相抢购的目标。此类公司发行的股票就是成长股。

3. 大型股。这是指资本额较大的股票。若干上市公司的资本额高达百亿元甚至上千亿元，此类公司所发行的股票即属大型股。

4. 小型股。这是指资本额较小的股票。若干上市公司的资本额在10亿元以下，此类公司所发行的股票即属小型股。

5. 资产股。若干上市公司业绩平平，但拥有值钱的或大量的土地资产，或是众多的办公大楼，此类公司所发行的股票即属资产股。

6. 投机类。若干上市公司营运不佳，业绩平平，在过去几年中不但从未配息和配股，而且经常办理现金增资向股东要钱。展望未来也多乏善可陈。此类公司所发行的股票按理不易上涨，但因其投机性甚强，常借题炒作而股价飙涨，故称之为投机股。

7. 热门股。这是指交易热络的股票，此类股票每天成交量都达万单或数万单。

8. 冷门股。这是指交易清淡的股票，此类股票每天的成交量只有几十单甚至只达到个位数。

那么，投资者要如何去挑选股票呢？从性格角度看，可参考下列五个原则：

1. 稳健型的投资者可在底部区买进绩优股（大型股或小型股均可），而后长期持有，如此一来，不仅可配股配息并赚到差价，而且每天不用看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盘，可以高枕无忧，安心睡大觉。

2. 冒险型的投资者偏爱小型投机股。这类股票虽然很少配股和配息，但若处在多头行情时候，在做手的炒作和哄抬下，涨幅可观。然而投资者介入这类股票必须眼明手快，而且要每天盯着盘面，以免被套在高档位。

3. 成长股是投资者心中的最爱。若干有远见的投资者，努力做攻克，设法找出有产业远景、产业畅销、原料看涨、公司即将转型成功的股票，在底部区买进，等待其飙升。

4. 若干业绩不佳的资产股，常被做手用其值钱的土地当做炒作的题材。此类股票在通货膨胀营建资产股当道时，涨幅非常可观。此类股票也是冒险型投资者喜爱的标的，但其投机性很强，介入的风险不亚于小型投机股。

5. 热门股每天成交量都在万单以上，进出容易；冷门股交易清淡，万一行情翻转，脱手不易，还是建议少碰为妙。

但选择股票仍然还是要从投资者最熟悉的产业和公司去着手。兵法曰："知己知彼，百战不殆。"这个道理也适用于股市里，购买股票应选择投资者最熟悉的产业和最熟悉的公司。

1. 投资者最熟悉的产业。目前中国产业可分为：水泥、食品、纺织、电机、电器、化学、玻璃、造纸、钢铁、汽车、电子、运输、旅游、金融、百货、能源、信息等。投资者应从中挑选出他们最熟悉的产业，下苦心去研究，逼迫自己成为那一产业的专家之后，再去买卖此产业的股票。如此一来，胜算最大。

这里举一个日本股市怪才川银藏（他曾因在股市赚大钱成为全日本所得最高的人）的例子。他本身是采矿方面的专家，他在股市制胜的秘诀就是：收集各种情报，深入研究采矿业。他常在买进某只矿业股票后，该公司就因为发现矿产而股价大涨，川银藏顺理成章地从中获得暴利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 粮食、水泥、钢铁、石化原料、房地产、海运、电子业中等一些周期类股都逃离不了景气的循环。精研某一产业的最大好处是，在那一产业复兴或衰退之前，研判出未来的兴衰前景，并据此推测事先买进或卖出该产业的股票。

那么，什么样的公司是投资者最熟悉的呢？当然就是你工作的公司。因为你在那家公司上班，你能够深入了解该公司实际营运状况，也才能安心地买进股票。倘若你不在那家公司上班，但有亲朋好友在那家公司工作也是一样，因为亲朋好友会把公司实际营运状况告诉你，使你获得真实情报去进行投资。

但选股其实说到底就是选经营者，投资者在选股之前，应该首先了解一下该公司的经营者。各上市公司的经营者，因理念不同，作风迥异，大致分为下列五种类型：

1. 正派型经营者。此类型经营者，能力高强，专心经营企业，绝不炒作股票，年年营运顺畅，固定分派股票股利或现金股利。

2. 邪派型经营者。此类型经营者，心术不正，一方面勾结市场的做手炒作公司的股票，赚取暴利；另一方面大搞利益输送。例如自己先买一块土地，圈地一年甚至数年后转卖给公司，从中赚取暴利。或于空投行炒作股票失败时，把股票转手卖给公司，使公司蒙受重大损失，自己则全身而退。

3. 不善型经营者。此类型经营者，虽然不像邪派经营者那样恶劣，不会去炒作自家股票或搞利益输送，但能力有限，不善经营，公司营运乏善可陈，长期没有盈余，多年未见配股或配息。

4. 保守型经营者。此类型经营者，作风保守，绝不会去冒险，既不轻易对外举债，也从不开发新产品，永远在那一块既有的产品和市场中打

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

转，公司固然体质良好，经济平稳，但因故步自封，成长缓慢，久而久之将失去竞争优势。

5. 扩充型经营者。此类型经营者和保守型经营者正好相反，他们作风大胆，勇于冒险，重视研发，不断创新，鼓励新产品的开发。扩充型经营者若新产品开发成功，会促使公司快速成长；但若扩充太快，也会产生资金周转、产品瑕疵等问题。

上述五种类型中，投资者应避免邪派型和不善型的经营者，多留意正派型和扩充型的经营者。然而，实际的上市公司中的经营者不会像我所划分的那么清楚，有可能是正派型兼保守型，或是正派型兼扩充型，或是保守型兼不善型等。

有台湾巴菲特美誉的台东家庭医生许云祥，因投资股票，大量买进鸿海股分长抱 15 年赚取暴利而成为富豪，他选股的要诀有三：①慎选经营者。②公司具有核心竞争力。③产品处于趋势向上。有关上述三点，他最重视的是经营者，由此可以知道选股之前了解经营者的重要性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7

第七章

买股前必须知道的量价关系

股市的量，指的是一支股票的单位时间的成交量，有日成交量，月成交量，年成交量等；价，指的是一支股票的价格，以收盘价为准，还有开盘价，最高价，最低价。一只股票价格的涨跌与其成交量大小之间存在内在关系。投资者可通过分析此关系，判断形势，买卖股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
其他地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资金与股价

供需双方取得共识后完成交易手续叫做成交。成交是交易的目的和实质，是市场存在的根本意义。换句话说，没有成交的市场就不成其为市场。在证券市场中，成交量是成交股数和成交金额的统称，成交股数是某股票某日成交股数之和，成交金额则是该股票成交值总和的货币表示。成交量是股票市场的原动力，没有成交量配合的股价形同无本之木，因此，成交量是投资者分析判断市场行情并作出投资决策的重要依据，也是各种技术分析指标应用时不可或缺的参照。

成交量与股票价格、交易时间、投资者意愿、市场人气等诸多因素互为因果，相互影响。成交量的变化过程就是股票投资者购买股票欲望消长变化的过程，也是股市人气聚散的过程：当人气聚敛，成交量增大，会吸引更多投资者介入，必定刺激股价攀升；股价升至一定高度，投资者望而却步，成交量开始徘徊，这时获利盘纷纷出手，成交量放大，又会导致人心趋散，股价会下跌；而当人心惶惶，抛盘四起，成交量的放大似乎成为人气进一步涣散的推力。待到股价继续下跌，成交量萎缩，投资者唯恐逃脱不及，供大于求，股价又走入低谷。

股价指数上升，必须伴有成交量的持续增加。在多头市场，成交量随着股价上升而扩大，到了股价上升而成交量停滞或缩小时，预示本轮上升行情即将结束，接踵而来的将是股价下跌。在空头市场，股价的每次下跌都会伴有成交量的急剧萎缩，到股价下降而成交量不再减少，本轮跌势也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就告一段落。这就是“先见量，后见价”说法的实践基础。

成交量与股价的关系体现为下面两种情况：

1. 量价同向，即股价与成交量变化方向相同。股价上升，成交量也相伴而升，是市场继续看好的表现。股价下跌，成交量随之而减，说明卖方对后市仍然看好，持仓惜售，转势反弹仍大有希望。

2. 量价背离，即股价与成交量呈相反变化趋势。股价上升而成交量减少或持平，说明股价的升势得不到成交量支撑，这种升势难以维持。股价下跌但成交量上升，是后市低迷的前兆，说明投资者唯恐大祸降临而抛售离市。

成交量是反映股市人气聚散的一面镜子。人气旺盛才可能买卖踊跃，买气高涨，成交量也就自然放大。相反，投资者在人心动摇举棋不定，人气低迷时心灰意冷，成交量必定萎缩。

成交量也是观察庄家大户动态的有效途径。资金巨大是庄家大户的实质，他们的一切意图都要通过成交来实现：成交量骤增，很可能是庄家在买进卖出。

成交量改变是趋势翻转的前兆

股市常说，什么都会骗人，唯有成交量不会骗人。但我以为，低迷的成交量才不会骗人，尤其是“地量见地价”才是较为真实的。但为什么在股市里实际运用时却有偏差？这主要是忽略了成交量的质变标准。依照我的经验，只有成交量放出，确认前期是地量，方才确认地价的成立。成交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量的改变将是趋势反转的前兆。

基本上我们应重视的观察角度是量缩之后的量增，只有量增才反映出股票供求关系改变，才可能使该股有上升的底部动量，而此时股价也处在盘局的末端，其股价走势具有以下特征：①波动幅度逐渐缩小。②量缩到极点。③量缩之后量增，突然有一天量大增，且盘出中阳线，突破股票盘局，股价站在 10 日移动平均线之上。④成交持续放大，且收阳线，加上离开底价三天为原则。⑤突破之后，移动平均线开始转为多头排列，而盘整期移动平均线叠合在一起。

但在实际使用中，投资者常常又会遇到放量之后的缩量，股价持续调整的情况。由于日线图表上容易产生骗线，我通常运用周线成交量及月线成交量进行分析。许多投资者害怕错过底部介入时机，实际上这种担心是不必要的，底部的形成是相当复杂的，所以，在周月线图表上确认股票的地价地量时介入，事后表明将有丰厚的利润。

至于萎缩到什么程度，这没有确定的标准。一般来说，热门股成交量处在一个月来的最低水平时，阶段性低点随时可能出现。以 2008 年为例，韶钢松山（000717）5 月份之后成交量逐日萎缩，至 6 月 10 日当天成交仅 3500 万元，为一个多月以来的最低水平，第二天便拉出了一根长阳线。同期，农产品（000061）正常时 1 天成交数千万元，到 6 月 10 日成交量仅 241 万元，阶段性低点出现。招商银行（600036）也是如此。自 4 月中旬开始下跌，成交量同步萎缩，至 4 月 25 日缩至 3.2 亿元，当天股价见底。

可见，操作可根据量能变化来寻找买卖点，但在实际使用时还需注意几点：

1. 该方法对捕捉热门股的买点较为合适，特别是前期的热门股出现阶段性调整之后，往往有再起一波的机会，此时即可观察成交量的萎缩情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

况，一旦量能创出近期的新低，说明阶段性低点可能已经来临。而对冷门股、处在下跌趋势的个股，则不适宜用此法，这些个股有可能出现成交一再萎缩而股价依然未止跌的情况，参考价值不大。

2. 缩量之后出现的低点不一定是重要底部，有时仅仅是阶段性的低点，因而只适宜寻找短线低点。对重要底部的寻觅，还需结合其他方法来进行综合分析。

3. 在大盘分析中，成交量确实是不可或缺的一部分。技术指标中也有不少指标与成交量有关，如能量线（OBV）、容率比率（VR）、威廉变异离散量（WVAD）、聚散指标（A/D）、主力进出指标（MFI）等，不胜枚举。但我觉得这些指标在分析大盘时作用有限，远不如单位量指标来得实在。

该指标计算比较容易。先计算当天（或本周）价位变动的幅度，然后用成交量去除以该幅度就是单位成交量。它的统计意义就是每变动一个百分点的价位所花费的成交量。

成交量放大后的耐心持股



在日成交量最大时介入者可能要忍受一段时间股价回落的煎熬，因为买入后立即获取投资收益的可能性较小。但此类型股票假以时日最终必将向上，因此投资者只要有耐心，仍是可以获得较好收益的。

举例一，桂柳工（000528）在2000年2月28日的走势。该股在中价区5元附近企稳后于2月23日、24日、25日连续上升，成交量放大明显，2月28日，该股放量收阳线，日成交量为1743万股，创出半年来的最大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成交量。其股价是走平步青云型，还是以慢打快或反弹走势呢？判断方法为其后几日的走势。

2 月 29 日该股缩量收阴，触及阳线实体一半，这在大多数平步青云型走势中较为罕见；3 月 10 日再次下挫，吃掉 28 日的阳线，成交萎缩过快，亦与平步青云型不符。因而判断有进一步向以慢打快型演化的可能性，操作策略即为只看不动。3 月 17 日，该股止跌企稳。以后该股股价始终未能企稳日成交量最大即 2 月 28 日的最高价，因此原则上，对其走势应一直观望。直到 5 月 26 日该股股价冲过 2 月 28 日最高价回调后仍企稳 6.04 元之时方介入。

此例体现了以慢打快的鲜明特点，即 2 月 28 日确为大资金介入，这从 6 月末之时可证实。但我们发现，如果你在 2 月 28 日至 6 月末之前介入该股，短线获利极为有限，因为你买入股票之时正处于庄家以慢打快型的蓄势上攻阶段，洗盘非拉升，忍受庄家的折磨甚至在拉升前出局就情有可原了。

举例二，豫白鸽（000544）在 2000 年 2 月 17 日的走势。该股在 2 月 15 日、2 月 16 日连续涨停，在 2 月 17 日放出一年来的最大成交量 1219 万股。由于前两日涨停，因而卖盘全部集中于 2 月 17 日，其后两个交易日该股似有形成平步青云型走势。不过且慢，22 日、23 日该股股价迅速回落到最大成交量的 2 月 17 日股价之下，说明该股至多是以慢打快型，搞不好有形成“昙花一现”的可能走势。因此 2 月 22 日，当日收市应果断减持。豫白鸽在 2 月 17 日到 3 月 7 日期间，在日最大成交量区域整理 14 个交易日后，方转为上升行情。3 月 19 日、20 日该股连续企稳 2 月 17 日的最高价之上，说明以慢打快即将结束，此时形成短线最佳买入点。

举例三，沪东重机（600150）在 2000 年 3 月 14 日的走势。在经过了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从2000年1月初的5.50元上升到6.50元附近的过程后，3月14日该股放量上攻创出一年来最大成交量991万股，说明该股中线走势充满希望。但在随后的两个交易日该股迅速下调到当日阳线实体的一半以下的位置，说明短线走强尚需时日，事实是该股在历经3月14日至7月18日长达四个月的在7.50元的反复后，才展开快速上升。庄家的耐心和“忍术”令人叹为观止。3月31日前后该股曾有向上迹象，但因量能不充分以及K线形态并未显强势，可不考虑买入。同理，4月25日在刚企稳7.46元时却收阴，买入理由不足。直到7月17日、18日、19日、20日和21日连续企稳7.46元时才到了真正买入的良机，方可短线迅速获利。

举例四，中国国贸（600007）在2001年1月8日的走势。该股当日收出大阳线，日成交量为1227万股，为2000年5月份以来的最大成交量，其当时价位为中价区偏上的位置。由于在放出该量之前，其日成交量并未有效放大，因而属突然放量性质，令人对能否形成理想的平步青云型走势产生怀疑。另外，在当日其最高价11.98元之上是在12～12.90元之间的累积成交量达6700万股的密集成交区，其强大的阻力不可低估。在此情形下，只有次日中国国贸继续形成以巨大的成交量为依托的上攻，才能形成平步青云型的快速上攻。根据“量大必振”的原理，在当日收市时可短线获利部分了结，而在随后几日该股明显缩量，且未能站到1月8日最高价之上，则基本可确定该股可能要走以慢打快的走势，应短线继续观望或适度减仓。

量能是一个复杂的问题

如上所述，股价是处于高价区还是处于低价区，在不同价位区间，量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有不同的意义：在高位区放巨量，一般来说资金出逃的可能性更大；在低位区放巨量，资金入场的可能性更大。我们可以看到，在证券市场的大底，总是有成交量的配合，2002 年如此，2003 年也是如此。2003 年 1 月 9 日、10 日，沪市连续两天放量超过 100 亿元，这为市场的上升打开了空间。2002 年 6 月底 7 月初，市场的巨量使得顶部被确立。当然，有的时候顶部不一定有巨量，但如果有巨量的话，这种顶部被掀开的难度会大增。

从个股分析，量把握的难度更大，这是因为不排除其中对敲的成分，这使得放量的真实性需剔除一定水分。另外，量的变化在个股里较大盘分析时更复杂，并不是简单的放大量一定好，或不放量就不好。在此，投资者需把握几点：

1. 量的不真实性在高度控盘的股票上最易发生。因此对于量比达到几十倍，但图形如织线的个股来说，这种放量的意义相对较小。

2. 放量个股需与其股价趋势相结合。如果在下跌过程中放量或放量滞涨，量与价的配合不理想，资金背后的动机便值得怀疑。在下降通道内放量的个股需引起投资者的警觉，不可随意跟风。由于其时市场还未脱离大的调整格局，在市场情况不配合时出现这种情形的次数会较市道好的时候多，我们在这里特提出警示。个股放量时，如股价趋势向下且下降通道不能被连续地大量突破，则这种放量多半是场内资金的一种反抽行为，下降走势还将保持。我们可以看一下栖霞建设（600533）在 2002 年 11 月初的放量情况。

当时大盘正在组织一次反弹，栖霞建设也顺势以涨停放量上攻，但在随后走势里，价格上不去，成交量也急剧萎缩，反抽就此结束。由此得出另一结论：强势情况下放量的可信度更高，弱势里放量未必可即刻跟进。

量的变化可谓无穷尽，股价上涨从图上看有时明显得到量的支持，有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时看似毫不相干，有时显得非常混沌。在2003年年初的行情里，上海科技（600608）的走高与量的关系密切，而在ST吉化的走势里，量的支配作用仿佛被淡忘。但只要我们向前追溯，还是能找到最原始关联。在量的分析里，有几条基本上是可以确定的：长时间无量之后放量的可信度更大，可视作资金重新介入的信号；价格的走势很多时候比量更重要，价格的不断走高方能显示资金推高股价的决心。

成交量变化“八阶律”

股民投资者很多对于成交量变化规律认识不清，K线分析只有与成交量的分析相结合，才能真正读懂市场语言，洞悉股价变化奥妙。这里将成交量变化八个阶段总结为“八阶律”。

1. 量增价平，转阳信号：股价经过持续下跌的低位区，出现成交量增加股价企稳现象，此时一般成交量的阳柱线明显多于阴柱，凸凹量差比较明显，说明底部在积聚上涨动力，有主力在进货为中线转阳信号，可以适量买进持股待涨。有时在上升趋势中途也会出现量增价平，则说明股价上行暂时受挫，只要上升趋势未破，一般整理后仍会有行情。

2. 量增价升，买入信号：成交量持续增加，股价趋势也转为上升，这是短中线最佳的买入信号。量增价升是最常见的多头主动进攻模式，应积极进场买入，与庄共舞。

3. 量平价升，持续买入：成交量保持等量水平，股价持续上升，可在期间适时参与。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 量减价升，继续持有：成交量减少，股价仍在继续上升，适宜继续持股，即使如果锁筹现象较好，也只能是小资金短线参与，因为股价已经有了相当的涨幅，接近上涨末期了。有时在上涨初期也会出现量减价升，则可能是昙花一现，但经过补量后仍有上行空间。

5. 量减价平，警戒信号：成交量显著减少，股价经过长期大幅上涨之后，进行横向整理不再上升，此为警戒出货的信号。此阶段如果突发天量拉出大阳大阴线，无论有无利好利空消息，均应果断派发。

6. 量减价跌，卖出信号：成交量继续减少，股价趋势开始转为下降，为卖出信号。此为无量阴跌，底部遥遥无期，所谓多头不死跌势不止，一直跌到多头彻底丧失信心斩仓认赔，爆出大的成交量（见阶段8），跌势才会停止，所以在操作上，只要趋势逆转，应及时止损出局。

7. 量平价跌，继续卖出：成交量停止减少，股价急速滑落，此阶段应继续坚持及早卖出的方针，不要买入，当心“飞刀断手”。

8. 量增价跌，弃卖观望：股价经过长期大幅下跌之后，出现成交量增加，即使股价仍在下落，也要慎重对待极度恐慌的“杀跌”，所以此阶段的操作原则是放弃卖出空仓观望。低价区的增量说明有资金接盘，说明后期有望形成底部或反弹的产生，适宜关注。有时若在趋势逆转跌势的初期出现量增价跌，那么更应果断地清仓出局。

在成交量变化中寻找一匹大黑马

根据成交量的变化寻找黑马，是投资者首先要注意到的。如果主力吸筹较为坚决，则涨时大幅放量、跌时急剧缩量将成为建仓阶段成交量变化的主旋律。尽管很多情况下，主力吸筹的动作会比较隐蔽，成交量变化的规律性并不明显，但也不是无踪可觅。一个重要的手段就是观察成交量均

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

线。如果成交量在均线附近频繁震动，股价上涨时成交量超出均线较多，而股价下跌时成交量低于均线较多，则该股就应成为密切关注的对象。因为，这表明筹码正在连续不断地集中到主力手中。

需要注意的是，投资者从成交量的变化寻找黑马时，必须结合股价的变化进行分析。因为绝大部分股票中都有一些大户，他们的短线进出，同样会导致成交量出现波动，关键是要把这种随机买卖所造成的波动与主力有意吸纳造成的波动区分开来。我们知道，随机性波动不存在刻意打压股价的问题，成交量放大时股价容易出现跳跃式上升，而主力吸筹必然要压低买价，因此股价和成交量的上升有一定的连续性。依据这一原理，可以在成交量变化和股价涨跌之间建立某种联系，通过技术手段过滤掉那些股价跳跃式的成交量放大，了解真实的筹码集中情况。

成交量堆积是另一个重要的观察对象，它对于判断主力的建仓成本有着重要作用。除了刚上市的新股外，大部分股票都有一个密集成交区域，股价要突破该区域需要消耗大量的能量，而它也就成为主力重要的建仓区域，往往可以在此处以相对较低的成本收集到大量筹码。所以，那些刚刚突破历史上重要套牢区，并且在以下区域内累积成交量创出历史新高的个股，就非常值得关注，因为它表明新介入主力的实力远胜于以往，其建仓成本亦较高，如果后市没有较大空间的话，大资金是不会轻易为场内资金解套的。

但如果累积成交量并不大，即所谓“轻松过顶”，则需要提高警惕，因为这往往是原有主力所为，由于筹码已有大量积累，使得拉抬较为轻松。尽管这并不一定意味着股价不能创出新高，但无疑主力的成本比表面看到的要低一些，因此，操作时需要更加重视风险控制，股市整体走势趋弱时尤其需要谨慎。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



需要指出的是，在主力开始建仓后，某一区域的成交量越密集，则主力的建仓成本就越接近这一区域，因为无论是真实买入还是主力对敲，均需耗费成本，密集成交区也就是主力最重要的成本区，累积成交量和换手率越高，则主力的筹码积累就越充分，而且往往实力也较强，此类股票一旦时机成熟，往往有可能一鸣惊人，成为一匹超级大黑马。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章

买股前必须认知的股市经典

股市流行了许多国外特别是西方的经典理论，对投资者投资股市有很大的参考价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从众心理

从众指个人受到外界人群行为的影响，而在自己的知觉、判断、认识上表现出符合于公众舆论或多数人的行为方式。通常情况下，多数人的意见往往是对的，服从多数，一般是不错的。但缺乏分析，不作独立思考，不顾是非曲直地一概服从多数，随大流走，则是不可取的，是消极的盲目从众心理。

学者阿希曾进行过从众心理实验，结果在测试人群中仅有 1/4 ～ 1/3 的被试者没有发生过从众行为，保持了独立性。可见它是一种常见的心理现象。从众性是人们与独立性相对立的一种意志品质；从众性强的人缺乏主见，易受暗示，容易不加分析地接受别人意见并付诸实行。

著名的法国群众心理学家李本对于“群众”有很多研究心得，他对“群众”的观点主要有以下三点：

1. 群众意识会取代个人意识。当一群人聚集在一起时，大众的个人意识会产生微妙的变化而逐渐转淡，取而代之的是群众的意识。

2. 群众相互激荡，彼此影响。原本意见南辕北辙的个体，现在处在一个群体之中，他们看不清实际与想象，分不出主观与客观，丧失理性，容易起哄，言辞激烈，并做出许多荒唐怪诞的举动。

3. 个体追随群体，个人跟随群众。许多实例告诉我们，群体对于个体有莫大的影响力，一个在独处时非常理性冷静的人，在群众里可能就随着群众一起盲目、冲动或者激进，甚至冷酷、残忍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

李本的结论是，在群众里，个人最容易迷失自己，然后盲目地跟着群众走。

从众心理通常受以下几个方面的影响：

1. 群体因素：一般来说，群体规模大、凝聚力强、群体意见的一致性等，都易于使个人产生从众行为。

2. 情境因素：这主要有信息的模糊性与权威人士的影响力两个方面。即一个人处在这两种情况下，易于产生从众心理。

3. 个人因素：这主要反映在人格特征、性别差异与文化差异等三个方面。一般来说，智力低下、自信心不足、性格软弱者，较易从众。再者，妇女比男子容易从众，不同文化背景的人，其从众表现有一定差别。就个人从众行为的发生看，从众可能是盲目的，也可能是自觉的；可能是表面的顺从，也可能是内心的接受。而就其意义说，从众可能是消极的，也可能是积极的。

我们若用李本的结论去解释散户在股市里的买卖行为，那就再贴切不过了。目前，散户约占中国股票投资者的七成，他们唯一共同的目标是短期致富，而他们常犯的毛病都是追涨杀跌。

事实上，散户都有一定的知识水平，也都知道不可追涨杀跌，可是尽管如此，他们仍然一犯再犯，其主要原因就是被群众理论所操纵。平常行为举止很理智的投资者，面对股市，在恐惧与贪婪两大情绪主导之下，彼此感染，互相影响，轻易就迷失了自己。明明行情已经走到头部，看见大家买，就盲目跟着买，这是贪婪情结在作祟；明明行情走到底部，但看见大家还在卖，也冲动地跟着卖，这是恐惧情绪在作祟，最后被股市无情的洪流所淹没。

针对群众，股票名著《苏黎世投机定律》一书作者 Max Gunther 提出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
比当地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

真知灼见，他说："真理总是只有被少数人所发现。股票的买进时机就是大多数人说'不可以'的时候。"而到2012年的现在，中国股市在经历了整整3年的大幅调整，大底当前，希望股民自我判断，千万不要做这个群众中瞎起哄的一员，冷静判断，在底部买入股票。

博傻理论

博傻是指在高价位买进股票，等行情上涨到有利可图时迅速卖出，这种操作策略通常被市场称为傻瓜赢傻瓜，所以只能在股市处于上升行情中适用。从理论上讲，博傻也有其合理的一面，博傻策略是高价之上还有高价，低价之下还有低价，其游戏规则就像接力棒，只要不是接最后一棒都有利可图，做多者有利润可赚，做空者减少损失，只有接到最后一棒者倒霉。

博傻理论系英国著名经济学家凯恩斯创造。凯恩斯为了能够专注地从事学术研究，免受金钱困扰，曾出外讲课以赚取课时费。但课时费的收入毕竟是有限的，于是他在1919年8月借了几千英镑去做远期外汇投机生意。仅4个月时间，凯恩斯净赚1万多英镑，这相当于他讲课10年的收入。3个月之后，凯恩斯把赚到的利润和借来的本金输了个精光。7个月后，凯恩斯又涉足棉花期货交易，又大获成功。凯恩斯把期货品种几乎做了个遍，而且还涉足于股票。到1937年他因病而"金盆洗手"时已经积攒起一生享用不完的巨额财富。凯恩斯就是在投机生意中，除了赚取可观的利润之外，意外发现了"笨蛋理论"，也就是我们现在探讨的博傻理论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么在凯恩斯看来究竟什么是博傻理论呢？凯恩斯曾举过这样一个例子：从100张照片中选出你认为最漂亮的脸，选中的有奖。但确定哪一张是最漂亮的脸是要由大家投票来决定的。试想，如果是你，你会怎样投票呢？此时，因为有大家的参与，所以你的正确策略并不是选自己认为最漂亮的那张脸，而是猜多数人会选谁就投谁一票，哪怕丑得不堪入目。在这里，你的行为是建立在对大众心理猜测的基础上而并非是你的真实想法。

凯恩斯说，专业投资大约可以比作报纸举办的比赛，这些比赛由读者从100张照片中选出6张最漂亮的面孔，谁的答案最接近以全体读者作为一个整体得出的平均答案，谁就能获奖。因此，每个参加者必须挑选的并非是他自己认为最漂亮的面孔，而是他认为最能吸引其他参加者注意力的面孔，而其他参加者也正以同样方式考虑这个问题。现在要选的不是根据个人最佳判断确定的真正最漂亮的面孔，甚至也不是一般人的意见认为的真正最漂亮的面孔。我们必须作出第三种选择，即运用我们的智慧预计一般人的意见，认为一般人的意见应该是什么……这与谁是最漂亮的女人无关，你关心的是怎样预测其他人认为谁最漂亮，又或是其他人认为其他人认为谁最漂亮。

第二个例子是，生活中有许多例子与这个模型是相通的。比如“十佳运动员”的评选，在这些投票当中，对于每个投票者的激励是：他如果“正确的”选中某些人，不仅要选中10个人，而且顺序也要正确，那么投票者将获得某种奖励。但是如何才能选中“正确的”人选呢？有“正确的”人选吗？得票多的就是正确的吗？或者严格地说，得票最多的是第一名，得票次之的是第二名，等等。因此，投票者能够选中的话，或者说被他提名的能够“当选”的话，关键是猜测别人的想法，猜测对了你就能获胜，猜错了，你则不能获奖。在这里，我们可以看到没有正确与否，或者谁应该选上、谁不应该选上的问题，而是投票的人相互猜测的结果。当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然，在这个过程中舆论的导向作用是很大的，他似乎告诉人们某某人是其他许多人所要选的。

其实，在股票市场上，人们所遵循的也就是这个策略。人们之所以完全不管某个东西的真实价值而愿意花高价购买，是因为他们预期有一个更大的笨蛋，会花更高的价格，从他们那儿把它买走。比如说，你不知道某只股票的真实价值，但为什么你会花20元去买它呢？因为你预期当你抛出时会有人花更高价钱来买它。

博傻理论所要揭示的就是投机行为背后的动机，投机行为的关键是判断“有没有比自己更大的笨蛋”，只要自己不是最大的笨蛋，那么自己就一定是赢家，只是赢多赢少的问题。如果再没有一个愿意出更高价格的更大笨蛋来做你的“下家”，那么你就成了最大的笨蛋。可以这样说，任何一个投机者信奉的无非是“最大的笨蛋”理论。该理论认为，股票市场上的一些投资者根本就不在乎股票的理论价格和内在价值，他们购入股票的原因，只是因为他们相信将来会有更傻的人以更高的价格从他们手中接过“烫山芋”。支持博傻的基础是投资大众对未来判断的不一致和判断的不同步。对于任何部分或总体消息，总有人过于乐观估计，也总有人趋向悲观，有人过早采取行动，而也有人行动迟缓，这些判断的差异导致整体行为出现差异，并激发市场自身的激励系统，导致博傻现象的出现。这一点在中国股市表现得也曾相当明显。

醉步理论

醉步理论认为，股价的现时变动，既非昨日股价变动的结果，也不能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

预示明天股价是上涨或下跌。这种变动好像酒徒的醉步，摇摆不定，第一步可能向西，第二步可能向东，而第三步或者会倒退。因此，这种理论被命名为醉步理论，以强调对股票价格的变动是不能凭借什么规律进行预测的。

醉步理论的创始人美国学者库特诺教授曾在 1962 年提出一份研究报告，他根据45 只股票，以一周为间隔，发现股价确为醉步状态移动。他还把参与交易的人分为两大类：一类是专业者，另一类是非专业者。前者是一些了解市场情况的少数专家。他们从可靠的基本研究中了解股票的内在价值，并对股票价格的波动趋势作了较为准确的预测。后者是一些无法正确地掌握股票的真正价值，缺乏足够资料的天真投资者。由于专业者了解股票的内在价值，善于细心地观察股票价格的变动情况，因此，当股票价格远离其内在价值时，他们进入市场通过买进或卖出股票，从价格和其内在价值之间的差额中赚取利润。而非专业者由于买卖股票的盲目性，经常以较高的价格买进股票，而以较低的价格卖出股票。库特诺教授认为，非专业者盲目买卖股票促使股价上下波动，而专业者则理智地买卖股票把股价拉至真实价格。这两股势力的消长与震荡，造成了股价呈现醉步移动的现象。

醉步理论虽然认为股价运动的历史轨迹不能用作预测未来股价变动的根据，但其并不利用其他历史性资料作为预测未来价格变动的根据。而且，从醉步理论对股票价格波动的解释来看，其认为证券价格是围绕其理论价值而上下波动的。也就是说，股价的醉步型运动轨迹正是股票价格向其价值中心调整的反映。因此，醉步理论给人们的启示是，当股价偏离其内在价值过大时，投资者可以从容地作出买入和卖出的决策。如果股价大大偏高于股票的内在价值，投资者可适时卖出，反之，则买入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
有些地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

随机漫步理论

随机漫步理论也称随机游走理论，是指股票价格的变动是随机且不可预测的。通常这种随机性被认为暗示着股票市场是非理性的，然而恰恰相反，股价的随机变化表明了市场是正常运作或者说是有效的。

随机漫步理论认为，证券价格的波动是随机的，像一个在广场上行走的人一样，价格的下一步将走向哪里，是没有规律的。证券市场中，价格的走向受到多方面因素的影响。一件不起眼的小事都可能对市场产生巨大影响。从长时间的价格走势图上也可以看出，价格的上下起伏的机会差不多是均等的。

随机漫步理论同时指出，股票市场内有成千上万的精明人士，每一个人都懂得分析，而且资料流入市场都是公开的，所有人都可以知道，并无什么秘密可言。因此，股票现在的价格就已经反映了供求关系，或者离本身价值不会太远。所谓内在价值的衡量方法就是由每股资产值、市盈率、派息率等基本因素来决定。这些因素亦非什么大秘密。现时股票的市价根本已经代表了千万精明人士的看法，构成了一个合理价位。市价会围绕着内在价值而上下波动。这些波动却是随意而没有任何轨迹可循。造成波动的原因是：

1. 新的经济、政治新闻消息是随意，并无固定地流入市场。

2. 这些消息使基本分析人士重新估计股票的价值，而制定买卖方针，致使股票发生新变化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 因为这些消息无迹可寻，是突如其来的，事前并无人能够预告估计，股票走势推测这回事并不可以成立。

4. 既然所有股价在市场上的价钱已经反映其基本价值，这个价值是公平的由买卖双方决定的，这个价值就不会再出现变动，除非存在突发的如战争、收购、合并、加息减息、石油战等利好或利空消息才会出现再次波动。但下一次的消息是利好还是利空大家，都不知道，所以股票现时是没有记忆系统的。昨日升并不代表今日升，今日跌，明日可以升亦可以跌，每日与另一日之间的升跌并无相关。

5. 既然股价是没有记忆系统的，企图用股价波动找出一个原理去战胜市场，赢得大市，全部肯定都是失败。因为股票价格完全没有方向，随机漫步，乱升乱跌。我们无法预知股市去向，无人一定是赢家，亦无人一定会输。

随机漫步理论对图表派无疑是一个正面大敌，如果随机漫步理论成立，所有股票专家都无立足之地。所以不少学者曾经进行研究，看这个理论的可信程度。在无数研究之中，有三个研究，特别支持随机漫步的论调：

1. 用美国标准普尔指数的股票作为长期研究对象，发现狂升四五倍或是暴跌 99% 的股票，都只是很少比例，大部分股票都是升跌 10%～30% 不等。在统计学上有常态分布的现象，即升跌幅越大的所占比例越小，所以股价并无单一趋势。买股票要看你是否幸运，买中升的股票还是下跌的股票机会均等。

2. 有一个美国参议员用飞镖去掷一份财经报纸，拣出 20 只股票作为投资组合，结果这个乱来的投资组合竟然和股市整体表现相若，更不逊色于专家们建议的投资组合，甚至比某些专家的建议表现得更为出色。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 亦有人研究过单位基金成绩，发觉今年成绩好的，明年可能表现得最差，一些往年令人失望的基金，今年却可能脱颖而出，成为升幅榜首。所以无迹可寻，买基金也要看你的运气，投资技巧并不实际，因为股市并无记忆，大家都只是瞎估量。

总之，随机漫步理论表明，股价变动基本上是随机的。此一说法的真正含义是，没有什么单方能够战胜股市，股价早就反映一切了，而且股价不会有系统的变动。天真的选股方法，如对着报纸的股票版丢掷飞镖，也照样可以选出战胜市场的投资组合。

随机漫步理论有其参考价值，但其全面否定技术分析未免有失偏颇。本书中介绍的各类技术分析，若投资者能深切领会并运用得当，其结果准确性相当高。而且若联系中国股市经验，我以为至少有三点是值得商榷的：

1. 股价固然有距离其真实价值不远之时，可是在多头行情的顶部区或是在空头行情的底部区，大部分股价都距离其真实价值深远，前者超涨，后者超跌。

2. 若在空头行情的底部区买进之后长期持有，涨价机会将远大于跌价机会。相反，若在多头行情的顶部区买进之后长期持有，跌价机会就大大超过涨价机会。

3. 本书中介绍的各类技术分析理论（如道氏股价理论、艾略特波浪理论、趋势线理论、扇形理论、移动平均线理论、缺口理论、股票箱理论等），再配合上如何看势、如何认知量价关系、如何进行价值型操作等，如果能融会贯通，对研判股价的走势将有很大的帮助，不可全盘加以否定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尾市理论

尾市理论根据临收市前一段时间的分时图走势运行情况来决定是否买卖，特别适合短线投资者。在接近收盘时，多空双方经过一天争夺，可能在尾市决定胜负。因此尾市走势是一天股市交易中最重要的时刻，如多方占优，跟风盘会趁机杀入；若空方胜利，投资者就会出局。尾市的时间在 14：00～15：00 之间，特别是 14：30 的时候，更是关键时刻。

尾市理论的运用有以下几点：

1. 某股价连续一段时间下跌，当日又低开低走，在 14：30 之前，分时图显示有一段时间的横盘情况。14：30 左右，股价上翘，成交量放大，这预示着上升或反弹行情就要开始。

2. 某股价连续一段时间上涨，当日又高开高走，在 14：30 左右，股价突然下跌，这预示着下跌或调整行情就要开始。

3. 股价进行了多日的盘整，到 14：30 左右还无明显变化，成交量也稀少，这预示着还会继续盘整。

4. 股价在上升过程中，在开盘不久就封至涨停，至尾市还未被打开，并有较大的接单，预示还会上涨。

5. 股价在下跌过程中，在开盘不久就封至跌停，至尾市还未被打开，预示着还会下跌。

6. 股价在下跌过程中越走越弱，临收盘一分钟被几笔买单打高，这属于做日 K 线，下一日将继续下跌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

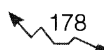
尾市理论告诉我们，今日尾市有消息，效应会延续到第二日一早。这是一个十分合乎逻辑的推论，我做过一些统计研究，发现这个理论准确性程度亦十分高，是一个炒超短线股票的可取策略。如果今日尾市有消息，理论就指示应该立即采取行动，买卖期货或者股票。今日尾市采取行动，譬如在尾市好消息之下买入，明日在利好消息仍然发生效用之下，趁高开之机，立即平仓，获利不菲。

当然世事并非一成不变，尾市利好消息，使尾市狂升，如果收市之后证实是“流言”，明日可能股市期市会面目全非。但只要持之以恒，长期运用尾市理论，赢面是肯定的。不过最后要向各位读者说一句，千万不要太贪。如果昨日尾市升时你入货，今日高开，根据理论就立即要获利回吐，不要希望市势不断上扬，因为到今日尾市又可能有坏消息流入市场。用这个理论只做隔夜市，无论赚或蚀都要平仓了断，否则一旦看错，死不认错可能越错越深，不赚反蚀，而且越蚀越心寒。或者当你有钱赚时又希望能赚更多，市势却突然转变，原本可以赚钱变成亏本，浪费机会时间。如果你要做一些中长线买卖，就应该参考其他理论。

趋势理论



趋势理论是指一旦市场形成了下降（或上升）趋势后，就将沿着下降（或上升）的方向运行。趋势线是用画线的方法将低点或高点相连，利用已经发生的事例，推测次日大致走向的一种图形分析方法。我们发现在各种股价图形中，若处于上升趋势，股价波动必是向上发展，即使是出现回



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

档也不影响其总体的涨势。如果把上升趋势中间回档低点分别用直线相连，这些低点大多在这根线上，我们把连接各波动低点的直线称为上升趋势线。

相反，若处于下降趋势，股价波动必定向下发展，即使出现反弹也不影响其总体的跌势，把各个反弹的高点相连，我们会惊奇地发现它们也在一根直线上，我们把这根线称为下降趋势线。

研判趋势线有以下几个要点：

1. 上升趋势线由各波动低点连成，下降趋势线由各波动高点连成。

2. 上升趋势线是股价回档的支撑点，当上升趋势线被跌破时，形成出货信号。下降趋势线是股价反弹的阻力位，一旦下降趋势线穿破，形成进货信号。

3. 无论向上突破还是向下突破，均以超过 3% 方为有效突破，否则为假突破。

4. 向上突破须佐以成交量放大，而向下突破无须量的配合，但确认有效后成交量方会增大。

5. 如果突破以缺口形式出现的话，则突破将是强劲有力的。

6. 在上升或下降趋势的末期，股价会出现加速上升或加速下跌的现象，所以，市况反转时的顶点或底部，一般均远离趋势线。

在此建议投资者在画线分析时，可画出不同的试验性趋势线。不但较小的波动可用直线画出，较大的波动也可用直尺画线。用一把直尺放在不同股价趋势图上，我们便会惊奇地发现：股价上升是由一连串的波纹组成，这些波纹的底部形成一条上倾的直线；下跌也是由一连串的波纹组成，它们的顶部形成了一条下倾的直线。另外还可从趋势线的发展角度的陡与缓，判别股价变化的速度，当趋势线成为水平线时，则警惕一次转折

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的来临。

在实际应用中，利用趋势线，就是根据股价上下变动的趋势所画出的线路，画趋势线的目的，即依其脉络寻找出恰当的卖点与买点。趋势线可分为上升趋势线、下降趋势线与横向整理趋势线。股价在上升行情时，除了在连接股价波动的低点画一直线外，也应在连接股价波动的高点画一直线，于是股价便在这两条直线内上下波动，这就是上升趋势轨道。股价在下跌行情时，除了连接股价波动的高点画一直线外，也要在股价波动的低点画一条直线，股价在这两条直线内上下波动，这就是下跌趋势轨道。股价在横向整理时可形成横向箱形趋势线。

利用趋势轨道，就可以决定买卖点：

1. 无论是在上升或下跌趋势轨道中，当股价触及上方的压力线时，就是卖出的时机；当股价触及下方的支撑线时，就是买进的时机。

2. 若在上升趋势轨道中，发现股价突破上方的压力线时，证明新的上升趋势线即将产生。

3. 同理，若在下跌趋势轨道中，发现股价突破下方的支撑线时，可能新的下跌趋势轨道即将产生。

4. 股价在上升行情时，一波的波峰会比前一波峰高，一波的波谷会比前一波谷高；而在下跌行情时，一波的波峰比前一波峰低，一波的波谷会比前一波谷低。

5. 处于上升趋势轨道中，若发现股价无法触及上方的压力线时，即表示涨势趋弱了。

趋势理论的缺陷也是明显的：

1. 趋势理论的主要目标乃探讨股市的基本趋势。一旦基本趋势确立，趋势理论假设这种趋势会一路持续，直到趋势遇到外来因素破坏而改变为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

止。好像物理学里牛顿定律所说，所有物体移动时都会以直线发展，除非有额外因素力量加诸其上。但有一点要注意的是，趋势理论只推断股市的大势所趋，却不能推动大趋势里面的升幅或者跌幅将会去到哪个程度。

2. 趋势理论每次都要用两种指数互相确认，这样做已经慢了半拍，错失了最好的入货和出货机会。

3. 趋势理论对选股没有帮助。

4. 趋势理论注重长期趋势，对中期趋势，特别是在不知是牛市还是熊市的情况下不能带给投资者明确启示。

长期友好理论

所谓长期友好理论是指，就10年以上的长期投资而言，投资者须跟股票为友做多，不可以跟股票为敌做空。为什么必须跟股票友好做多，不可以跟股票敌对做空呢？因为就10年以上的长时间去观察股市，股价是看涨不看跌的。

长期友好理论是由英国著名的经济学家凯恩斯所提出的。他认为，在管理技巧精进、生产效率提高、科技一日千里等客观条件之下，全世界的经济只会越来越繁荣，而不会越来越衰退。在经济繁荣前提下，通货会继续膨胀，货币逐渐贬值，而股价则会不断上涨。

凯恩斯不但提出股票理论，而且身体力行，1946年他63岁时因心脏病去世，留下45万英镑的遗产，据说都是投资股票长期做多赚来的。就10年以上长期观察，股价真的看涨不看跌吗？根据美国有关单位长期的统

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

计，股市有55%的日子是上涨的，有45%的日子是下跌的。由此可见，上涨概率大于下跌概率。

我们再从投资报酬率去观察，长期投资股市，其年平均投资报酬率跟经济增长成正比。换言之，任何国家的经济越繁荣，经济增长率越高，其股市的投资报酬率就越高。

就10年以上的长期投资而言，美国纽约股市、英国伦敦股市以及日本股市，其年平均报酬率在12%左右。

值得指出的是，个人投资者在投资时除了坚持长期友好理论之外，还要结合我们在本书中提出的一些观点，例如根据价值投资法则，在大市底部的时候买入股票。又如，根据艾略特波浪理论，要在大盘走多头行情的五波浪时候勇于做多，但在五波浪顶部须果断出脱手中的股票，因为八波浪中的三波段下跌浪将扑面而来。

反射理论

反射理论又称反射性理论或反身理论，最早由著名的量子基金创始人乔治·索罗斯（George Soros）提出。其基本含义：均衡状态是事物发展的状态之一，但因为在影响因素的相互作用之下，多数情况下事物发展呈现不均衡状态。如果相互作用是良性的也就是可逆的，那么事物发展就会在发生偏离的短时间内回到均衡状态；但如果相互作用是不可逆的，那么事物发展就会出现历史性突破。

1930年，乔治·索罗斯在匈牙利布达佩斯出生，1947年，17岁的他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

移居到英国，并在伦敦经济学院毕业。1956 年，索罗斯去美国，在美国通过他建立和管理的国际投资资金积累了大量财产。索罗斯是索罗斯基金董事会的主席，民间投资管理处确认他作为量子基金集团的顾问。量子基金在量子集团内是最老和最大的基金，普遍认为在其 28 年历史中在全世界的任何投资基金中具有最好的业绩。从 1969 年建立量子基金至今，他创下了令人难以置信的业绩，平均每年 35% 的综合成长率，让所有的投资专家都望尘莫及，他好像具有一种超能的力量左右着世界金融市场。

索罗斯的核心投资理论就是“反射性”。反射理论简单说是指投资者与市场间的一个互动影响。理论依据是人正确认识世界是不可能的，投资者都是持偏见进入市场的，而偏见正是了解金融市场动力的关键所在。当“流行偏见”只属于小众时，影响力尚小，当不同投资者的偏见在互动中产生群体影响力，将会演变成具主导地位的观念，就是“羊群效应”。

可以用一种比喻来理解：甲和乙并肩往目的地行走，甲突然发现乙不见了，回头一看，原来乙掉队了。那么就有，乙为什么掉队？这就是我们要研究的了。如果乙是因为和熟人搭话，那么不久乙就会自己追上来并肩行走。若乙是发生了状况，比如昏厥之类，那么甲就必须回头，送乙上医院之类的，就不能到达目的地了。我们假设，并肩行走时是一种均衡状态，乙掉队则破坏了这种状态。若搭话后乙追上来，则恢复了均衡状态。若乙昏厥，则甲必须送他往医院，则不能到达目的地了，就是上面所说的不可逆的情况。

索罗斯认为，在社会科学范畴事件中，事物发展是与思维互动的过程。思维与现实过度偏离后，事物发展就会出现不可逆的历史性突破。这里涉及的其实是一个古老的哲学问题，即现实与思维。这种哲学观点被金融大鳄索罗斯成功地应用于金融投资领域而备受瞩目。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索罗斯认为，经典经济学理论对市场运行的解释存在着根本性错误，起码在金融市场上，经济理论分析所给出的结果是大错特错的。金融市场与其他市场的不同之处在于，市场参与者要对付的不是给定数量，他们要把未来进行贴现，而未来则依赖于市场现在如何贴现它。这就使得供给和需求条件不仅是未知的，而且是不可知的。参与者只能根据预判或者偏见作出决策，而这决策反过来又使得与决策有关的主要内容变得更加不确定。

索罗斯认为，金融市场的参与者非但是不理性的，而且还是不可避免地在他们的决策中引入某种偏见。对于有偏见的判断来说，一个重要的特征就是他们不纯粹是被动的：他们可以影响事态的进程，而事态的进程恰恰是有偏见的判断所要反映的，因此他们具有反射性。索罗斯要表达的意思是，重视基本面而不重视参与者的偏见是错误的。同时，忽视基本面而重视参与者的偏见同样是错误的。

索罗斯利用“反射理论”在他的投资生涯上，具体做法就是：在将要“大起”的市场中投入巨额资本引诱投资者一并狂热买进，从而进一步带动市场价格上扬，直至价格走向疯狂。在市场行情将崩溃之时，他又率先带头抛售做空，基于市场已在顶峰，脆弱而不堪一击，故任何风吹草动都可以引起恐慌性抛售从而又进一步加剧下跌幅度，直至崩盘。他就在涨跌的转折处进出赚取投机差价。

在华尔街，索罗斯是一名大家熟知的高手，但真正让他为外界所了解的，却是20世纪90年代的两次大危机，而这两次大危机，索罗斯都是关键人物。其一是1992年的英格兰银行事件。

几百年来，英镑一直是世界的主要货币，在世界金融市场占据了极为重要的地位。尽管20世纪末期，由于经济的衰退，英镑在世界市场的地位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开始下降，但作为保障市场稳定的重要机构——英格兰银行，一直是英国金融体制的强大支柱，具有极为丰富的市场经验和强大的实力。从未有人胆敢对抗这一国家的金融体制，但索罗斯却出乎所有人的意料，对准英镑和英格兰银行发动了一次前所未有的大攻击。

1992年9月15日，索罗斯决定大量放空英镑。英镑对马克的比价一路狂跌，虽有消息说英格兰银行购入30亿英镑，但仍未能挡住英镑的跌势。到傍晚收市时，英镑对马克的比价差不多已跌至欧洲汇率体系规定的下限。英镑已处于退出欧洲汇率体系的边缘。到了9月16日，英国政府彻底失败，退出了欧洲汇率体系。尽管在这场捍卫英镑的行动中，英国政府甚至动用了价值269亿美元的外汇储备，但还是以失败而告终。英国人把这一天叫做“黑色星期三”。

随后，意大利和西班牙也纷纷宣布退出欧洲汇率体系。意大利里拉和西班牙比塞塔开始大幅度贬值。索罗斯成了这场袭击英镑行动中最大的赢家，他的照片登在了各大杂志之上，被杂志《经济学家》称为“打垮了英格兰银行的人”。在这一年，索罗斯的基金增长了67.5%，他个人也因净赚6.5亿美元而荣登《金融世界》杂志的华尔街收入排名表的榜首（这个纪录一直保持至今）。

接着，索罗斯又把目标瞄准了东南亚，掀起了一场轰动世界的亚洲金融危机。20世纪90年代初期，当西方发达国家正处于经济衰退的过程中，东南亚国家的经济却出现奇迹般的增长，当这些国家处于泡沫经济的狂热和兴奋之时，并没有意识到自己经济体制的漏洞，但是索罗斯却已经察觉到了。随着时间的推移，东南亚各国经济过热的迹象更加突出，虽然中央银行采取不断提高银行利率的方法来降低通货膨胀率，但同时这种方法也提供了很多投机的机会，银行本身也加入投机者的行列，这就造成了一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

严重的后果，各国银行的短期外债剧增，一旦外国游资迅速流走各国金融市场，将会导致令人痛苦不堪的大幅震荡。其中，问题以泰国最为严重。因为当时泰国在东南亚各国金融市场的自由化程度最高。索罗斯正是看准了东南亚资本市场上的这一最薄弱的环节才决定首先大举袭击泰铢，进而扫荡整个东南亚国家的资本市场。

而在这两场让他声名大噪的征战中，索罗斯正是应用了反射理论作为他的核心投资策略。

鸡尾酒会理论

在多年的投资经历中，彼得·林奇经历过股市的大起大落，在丰富的实践和经验中，他总结出了著名的鸡尾酒会理论。

彼得·林奇出生于 1944 年，1968 年毕业于宾州大学沃顿商学院，取得 MBA 学位。1969 年进入富达管理公司研究公司成为研究员。1977 年成为麦哲伦基金的基金经理人。在 1977—1990 年彼得·林奇担任麦哲伦基金经理人职务的 13 年间，该基金的管理资产由 2000 万美元成长至 140 亿美元，基金投资者超过 100 万人，成为富达的旗舰基金，并且是当时全球资产管理金额最大的基金，其投资绩效也名列第一，13 年间的年平均复利报酬率达 29%。目前他是富达公司的副主席，还是富达基金托管人董事会成员之一，现居住在波士顿。

现在回头来看，在人们的眼中，当时的他就是财富的化身，他说的话是所有股民的宝典，他手上的基金是有史以来最赚钱的，如果你在 1977 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资100美元该基金，在1990年取出，13年时间已变为2739美元，增值26.39倍（注意，每年复合增长率为29%，1.29的13次方是27.39，不是28000美元，增值280倍）。这个“股票天使”就是彼得·林奇，历史上最伟大的投资者之一，《时代杂志》评他为首席基金经理。他对共同基金的贡献，就像是乔丹之于篮球，邓肯之于现代舞蹈。他不是人们日常认识中的那种脑满肠肥的商人，他把整个比赛提升到一个新的境界，他让投资变成了一种艺术，而且紧紧地抓住全美每一个投资者和储蓄者的注意力。当然，他也在这场比赛中获得了极大的名誉和财富。

在国外经常举办的鸡尾酒聚会上，与不同职业不同阶层的人们彼此相识、聊天，彼得·林奇就是从这些参加鸡尾酒会的经历上总结出了判断股市走势的四个阶段：

第一阶段。彼得·林奇在介绍自己是基金经理时，人们只与他碰杯致意，就漠不关心地走开了。而更多的是围绕在牙医周围，询问自己的牙病，或者宁愿谈论明星的绯闻，没有一个人会谈论股票。彼得·林奇认为，当人们宁愿谈论牙病也不谈论股票时，股市应该已经探底，不会再有大的下跌空间了。

第二阶段。彼得·林奇在介绍自己是基金经理时，人们会简短地与他聊上几句股票，抱怨一下股市如何如何低迷，接着还是走开了，继续关心自己的牙病和明星的绯闻。彼得·林奇认为，当人们只愿意闲聊两句股票而还是更关心自己的牙齿时，股市即将开始触底反弹。

第三阶段。人们在得知彼得·林奇是基金经理时，纷纷围过来询问该买哪一只股票，哪只股票能赚钱，股市走势将会如何，而再没有人关心明星绯闻或者自己的牙齿了。彼得·林奇认为，当人们都来询问基金经理买哪只股票好时，股市应该已经到达阶段性高点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
在任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四阶段。人们在酒会上大谈特谈股票，并且很多人都主动向彼得·林奇介绍股票，告诉他去买哪只股票，哪只股票会涨。彼得·林奇认为，当人们不再询问该买哪只股票，反而主动告诉基金经理买哪只股票好时，股市很可能已经到达高点，大盘即将开始下跌震荡。

以上这些理论蕴涵着不变的股市真谛，即股市中那些经常和群体心理相悖的人，有时更容易摸准市场脉搏。或许可以这样理解，当整个市场都在嘲笑擦鞋匠和卖菜老太时，很可能就是擦鞋匠和卖菜老太们的行为获得市场奖赏的时候。

擦鞋童理论

所谓擦鞋童理论，是指股价走到头部的现象。也就是说，当街上擦鞋童开口闭口都在谈论股票之时，即表示股价的多头行情即将走完，随即就要反转走入空头行情了。

此一理论有事实根据。美国华尔街股市从 1921 年 11 月至 1929 年 10 月，持续走了 95 个月的多头行情，股价涨幅高达 5 倍，当时只要敢冒险去买股票，大都赚钱。于是，股票变成当时美国社会最热门的话题，可以说家家买股票，人人谈股票，就连纽约市街头识字不多的擦鞋童也是满口股票经。

可是好景不长，到了 1929 年的 10 月 24 日，多头行情终于走完，演出恐怖的“黑色星期四”，股价崩跌，走入长达 33 个月的空头行情，总共暴跌了九成。后来，美国的财经专家即以擦鞋童大谈股票经，作为股市火热

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到极点的表征，并发展为擦鞋童理论。

无独有偶，华尔街故事中还真流传着关于擦童鞋和大亨肯尼迪的邂逅。1929 年某一天，美国富豪肯尼迪早上坐他的轿车准备去谈一宗大生意途中，突然发现自己的鞋子有一点点脏，他看了一下时间，还有几十分钟的时间，他看到路边有擦鞋的服务，于是他叫司机暂时停车让他去擦一下皮鞋，他找了一个小擦鞋童擦。突然，他看见擦鞋童耳朵上挂着耳机，于是问擦鞋童：

"小朋友，你在听什么？怎么脸上表情变化这么精彩？"

擦鞋童答道："我在听股市行情呀。"

肯尼迪就故意装不懂问："什么是股市行情？"

擦鞋童笑着跟肯尼迪说："哈哈哈，你不懂股市行情哦？"

肯尼迪装作不知。肯尼迪擦完鞋子后，回到公司，就命令他旗下所有公司出清手上的所有股票，那时一张股票都有几十元美金的卖价。别人问他："股市行情如此好，为什么要出清所有相关企业的持股？"肯尼迪答道："连一个什么都不懂的擦鞋童都如此热衷股票行情，股票已经没有投资的价值了。"

当年股市泡沫遇到美国经济大萧条，美国股票崩跌，每只当时动辄几十元美元的股票都跌到只有几毛钱，没人要股票时，肯尼迪却命令所有相关企业全力进场回补股票。

我们若进一步从各方面去分析，就会发现此一理论非常有道理：

1. 就资金面而言，若连原本不注意股市的人（譬如擦鞋童）都大谈股票经时，股票投资已成为全民运动，本不可动用的资金均已投入股市，因无后续资金来推升股市，股价必跌无疑。

2. 就技术面而言，多头行情走到最后时，为投资者一致看好，必定造

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成疯狂一面倒的买进现象。这时，股价全面上扬，可是当买气用尽之后，必定盛极而衰，最后一定会崩盘暴跌。

3. 就实际面而言，到了多头行情的末升段，主力、大户、外资、投信、自营商、大股东全跑光了，剩下一些不怕死的散户、投机客以及死多头，行情当然很快就结束了。

4. 中国《易经》最精彩的部分，就是谈到两极、阴阳、乐极生悲、否极泰来、物极必反等概念。把此概念运用在解释股价的涨跌走势，原本涨太多了必会跌，跌太深了必会涨，这是很自然的现象，不足为奇。

需要指出的是，擦鞋童理论其实并非一定指擦鞋儿童，它其实是个代名词，泛指不应与股市发生关系的人。

擦鞋童理论是股市投资中一个非常经典的理论，说明了，如果连小孩、和尚、尼姑都热衷股市，这股市就没有投资价值了，是卖股票最好的时机；而当股市崩跌的时候，股票没人要却是最好进场选股投资的时间点，可以做到人弃我取才是最大的赢家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9

第九章

买股前学习如何价值投资

除了必要的投资技术、知识、理论外，在底部进场的投资者还必须学会做一个价值型投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买股票就像平日买特价商品

纯粹的投资者必定也是纯粹的价值搜寻者，他们对好商品，不论是在外面吃一顿晚餐，在超市里购买各种商品，还是在车市里挑选新车，在房市里寻找自己喜爱的房子等，他们都不愿支付超额价格。那么，又如何分辨价值型投资者和非价值型投资者的异同呢？我们从日常生活中就可以看到这两者的区别：

——价值型投资者会去租一盘 3 元的录像带，而不会跑到电影院支付一二十元看一场同样的电影。

——价值型投资者会等待丰田或福特车降价促销时才换新车，而不会在新车型刚面市的时候就赶去凑热闹。新款车将意味着要支付多得多的钱。

——价值型投资者会购买一包简装无牌子的麦片，而不会去买一盒包装精美、花费很贵的品牌麦片。

——价值型投资者会在春天来临时以 5 折买进冬衣，等来年冬天时穿，而不会在冬天时跟着大家一样冲到商店里高价抢进冬衣。

——价值型投资者不会购买标价几百元的比妮填充玩具，而会以更低的价格买下仍然会使小孩玩得很尽兴的普通玩具。

这些消费行为模式和投资有何关联？有！上述各例中，价值型消费者总是会去寻找低价买进的机会，或去寻找价格较低的替代品。我们绝不应将这类行为视为贪图小便宜，相反，他们的消费行为反映了不愿意为商品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

支付超过“公平市场价格”的价值观念。当然，公平市场价格这个概念是难以捉摸且又十分主观的，要设定一个公平市场价，就必须在买进前判断该商品的价值。例如，在决定租借录像带而不去看电影时，消费者就必须设定花20元看一场电影实在太贵的观念。自然，花两三元租借录像带就完全可以接受。同样，消费者不去购买标价30万元的别克轿车，但两个月后当其价格大降了2万元之后，消费者就会觉得它物超所值了。事实上，上述例子有其共通点，即以低价买进好的商品，或者买进同质的替代品，这比高价抢进同样的东西要划算得多。

在资本市场里，价值投资的理论根基在于：股票定价低于价值的暂时性偏差总是存在的，而且市场最终必将认识到这一偏差的存在，并促使市场价格上升到反映其内在价值的水平。这就带来了价值投资的机会。越是市道不好的时候，这种偏离程度越是超乎我们的想象，因而未来盈利空间就越大。

股神巴菲特最压身的绝技其实不是对于股票这种虚拟经济物有多深理解，而是他把股票当做普通商品来加以对待，和超市里的可乐、火腿肠没有本质区别。这就让我们很容易将日常生活中的经验应用于股票投资：“无论是买什么东西，大多数人最看重的，还是这些东西是否物有所值。当价格下降时，他们就会多买一点自己喜欢和需要的东西。”（注：［美］克里斯托弗，《投资的头号法则》（中译本），广东经济出版社，2008年，第131页。）

买股票其实和买打折电器本没有太大分别，只要有耐心，就有机会买到价廉物美的好东西。价值投资的精髓就这么简单直白，一点也不玄奥神秘。遗憾的是，多数人在股票市场上却一反常态。“当市场扶摇直上的时候，投资者总是习惯于把赌注下在这些热门股能永驻高峰。于是，一旦它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们停下疾驰的步伐时，投资者自然要身受其害。”（注：光大保德信，《把握市场内在价值》，中国证券网，2008 年 4 月 28 日。）

这不是特例，统计数据也证明，价值型基金的长期回报率是最出色的。这不仅仅适用于美国境内的投资，同样也适用于对国外股票的投资。对包括巴菲特在内的 7 位超级投资大师的调查显示，他们都有一个共同的理念，就是只买入价格低于价值的股票。也就是说，买进打折的股票。格雷厄姆比较保守，他寻找的是折扣不低于六折的好股票。我十多年的投资经历表明，买进便宜股票一直都是我的最佳生财之道。至于好企业的折价股票，更是能带来出人意料的超额回报。

价值投资最难掌握的技术在于如何发现和评估价格低于价值的股票。只要找到了这样的投资标的，从长期来讲，其价格至少会达到甚至超过价值，因此不会有损失，只是要考虑折价的空间是否足够大，以及时间因素造成的盈利的折现值和通货膨胀是否合算。

价值型投资之美，在于它的逻辑简洁性。它至少有两项基本原则：①它值多少（内在价值）；②不要亏损（安全边际）。价值投资大师格雷厄姆 1934 年在他的《证券分析》一书中提出这些概念，70 多年过去了，这些原则的适用性至今不减当年。

内在价值是对客体的主观判断

内在价值这个概念无疑是整个价值投资体系中最基础、最核心，也是最重要的概念。所有的价值投资者都在利用内在价值大挣其钱，但没有人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能给出一个能被普遍接受的内在价值定义，内在价值的重要性和空洞形态形成了令人迷惑的矛盾。

比如，有一年，巴菲特在和投资者的见面会上，和自己的股东大谈特谈内在价值，告诉投资者内在价值就是企业未来现金流的折现值。正当巴菲特侃侃而谈之时，站在其身边与他合作近40年的伙伴芒格忍不住插了一句："我和巴菲特合作的这几十年里，我从来没有看到过巴菲特他所说的用现金流折算过他说的任何一家公司的内在价值。"（注：转引自下雪怡人的天空，《如何给一家企业估值?》，http://jackending.blog.sohu.com/82762438.html，2008年3月25日。）被当众揭穿的巴菲特顺势幽了一默，他说："你知道内在价值的计算和评估是多么重要啊，我是不可能在白天当着外人计算任何一家公司的内在价值的，如此重要的工作，我都是安排在夜深人静的晚上，一个人悄悄地计算公司的内在价值。"（注：转引自凌通，《内在价值的初步思考》，http://blog.sina.com.cn/s/blog_4ac64cc10100074i.html，2008年3月5日。）

内在价值是存在于企业内部的本质性成长能力、盈利能力，是从属于企业的一种客观本质属性，所以其不是一个看得见摸得着的物，它是企业实体存在之上的"企业发展之道"而不是企业实体本身，这个"企业发展之道"重在决定企业未来的变化趋势。

内在价值存在于企业实体中，又不是实体本身，而是一个以实体为载体和基础，有自身发展规律和特点的独立的存在。实体本身必然作为决定内在价值度大小的一部分，但实体本身只是内在价值的一部分，关键部分不是实体（关键部分是什么？我们以后讨论）。这也就是市场上常出现跌破净资产的股票大量存在的原因，很多股票的价格是净资产若干倍也是同样道理。净资产正是企业实体部分的静态值。而企业的整体价值中作为实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

体量化值的净资产不是主要部分。企业实体相当于人的身体，身体是人存在的基础，但人最重要的不是身体，而是人品和能力。

内在价值既是客观的又是主观的，把握内在价值必须借助于主观的抽象和分析。内在价值的基础是企业的客观情况，但内在价值的表现和判断是一个主观结论。内在价值是一个以企业的客观情况为基础的主观判断。在对客观企业主观判断的主体是数以千万计的投资者，对同一主体的判断必然不相同，内在价值应该是一个长时期大批市场投资者共同对企业估值后形成的一个价格范围。

不同的人对客观的企业的判断是不同的，这是一个事实，但是任何人在任何情况下对企业进行判断的原材料和标准都是相同的，不同的人都是根据企业客观的经营情况、管理水平、成长趋势、盈利能力给出的判断，结果的不同是不同的主体在同样的研究对象、思考方式下得出来的值的不同。不同的人得出了不同的价格，不能否定企业的内在价值的客观性。相反，不同的人都是根据客观企业的经营情况、管理水平、成长趋势、盈利能力进行估值恰恰证明了内在价值有客观基础。当然，在任何时候都不会出现所有人对同一企业价值判断完全相同的结果，内在价值也不可能是一个点，而是一个范围和区间。所以最终内在价值是长时期内大部分人的判断，这个大部分人的判断就是企业的内在价值。

有人认为估值水平在牛、熊市里不同，在熊市中普遍估值都比较低，牛市中则相反，因此认为价值没有客观固定标准，价值都是人们主观的东西，这是错误的。内在价值是企业的客观情况和投资者主观判断的统一体。主观因素本身是内在价值的一部分（不过主观因素仅是内在价值的一少部分，内在价值的主要部分是企业的行业竞争态势、行业所处的生命周期、产业政策、全球化的影响、企业内部经营管理水平、公司行业地位、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产品质量、市场占有率、治理结构、公司管理层能力素质、公司经营战略公司的历史沿革、公司的融资与投资情况，以及公司财务状况等客观因素决定)。企业的内在价值之所以在牛、熊市里不一样，原因正是在牛、熊市里主观情况和主观情绪不一样，这种主观情况和情绪在牛、熊市中客观的差异必然地表现、反映到了对企业内在价值进行评估的过程和结果中，因此，牛、熊市内在价值不一样是合理的，是符合内在价值基本内涵的。

其实，股票和那套房子的道理是一样的。当你申请购屋贷款时，银行会派估价员评估你有意购买的那套房子。基于同样方式，价值分析师也像估价员一样，评估一家企业的价值。格雷厄姆正是根据这种概念，为内在价值定义。如果内行的所有人通过谈判达成交易，将一家公司卖给一位内行的买家，那么这位买家支付的就是这家公司内在价值。

然而，无论是普罗大众还是专业投资者，真正能重视内在价值的却寥寥无几。但内在价值又是那么重要，理由有以下两点：①它能让投资者判定，相对于买下这家公司的买家愿意支付的价格，股市投资者买进一只股票的价格是否合算；②它还能让投资者知道，他们拥有的那只股票价格是过高还是过低。如果你想避免投资的亏损，在决定买卖交易前，估价这一环节就尤为重要。

1999 年年底，微软股价一直冲到 58.89 美元高峰。在这之前 7 年间，微软每股盈余从 8 美分增至 70 美分，这无疑是一家拥有傲人成长业绩的优秀公司。但问题来了，它的股价是否就值公司每股盈余的 84 倍呢？回答是：显然不值。1999 年后直到 2005 年后的 6 年间，微软每股盈余增长 87%，达到 1.32 美元。如此佳绩虽然仍然值得称道，但相较于它在 20 世纪 90 年代创下的快速持续增长的纪录已大为逊色。于是，从 2000 年至 2006 年的一季度，与 1999 年 12 月 11 日相比较，微软的股价跌去了一半

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有余，P/E（本益比）也从75倍以上跌到20倍左右。

股价起伏不定，但起伏不定的股价和股票的内在价值并无关系。难道不是这样吗？股票往往以高于或低于内在价值成交。有些投资者喜欢抢搭股价走势的快速列车，进出市场。这种做法我们称之为“顺势型投资”，也就是俗称的“短线投机”。这类型投资者经常在股价上扬时追涨买进，希望自己能在股价下挫以前先知先觉率先将持股成功脱手。不过，这类型投资者可能需要的是一种世所罕见的“胜利大逃亡”的本领，如果他每次都能成功脱手，那可以说是旷世奇才。但我非常怀疑：有这样的奇人吗？

内在价值之所以重要，是因为它让投资者通过市场股价的一时误判而获利。如果一只股票以低于内在价值的价格出售，事实真相最后多半总会为市场中人察觉，市场价于是上扬，以呼应这家公司的内在价值。抑或，投资者可能选择以内在价值卖出，其他投资者看到猎物则喜上眉梢，“猎物终于出洞”，于是，他们设法以已充分反映内在价值的价格买进股票标的。常常就在这种情况下，他们可能因为股价超越内在价值过多而最终沦为“皇帝新衣症候群”的牺牲品。当他们还在为自己“成功”买进一只冲劲十足的股票而沾沾自喜、弹冠相庆时，股价突然出现雪崩式暴跌。2000年春在美国，科技、媒体、电信股泡沫危机期间的情况正是如此。2001年在中国，当上证综指跃上2245点后突然拐头向下，这一跌就是漫长的5年。其中，首当其冲的也是在1999—2001年中国股市泡沫中涨幅最劲的科技、媒体、电信股。为此，许多投资者饱尝了“从哪里来回到哪里去”的价值回归之路。投资者后来才发现，这些新时代网际网络概念股，有许多根本不可能成为能够真正盈余、特别是持续盈余的企业，因此它们的股价也根本不值高高在上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在内在价值的三分之一或更低时买进

格雷厄姆没有为广义股价制定任何高低定义，但他却有一套辨识个股廉价或昂贵的公式，并运用这套公式作为选取个股的原则。基本上，格雷厄姆在股价仅及内在价值三分之一或更低时才会买进。这是他的安全边际，是保障他的股价不坠的安全带。之所以能成为安全边际，有两个理由：首先，如果对内在价值的估值正确，股价即使上扬50%仍不致高估；其次，如果股市意外遭逢低潮，他拥有的股票也终能物超所值，可以安全持有。

相对于那些盲目购股的投资者或基金，安全边际让你享有一种优势。举例来说，如果我们现在以3元买进中国工商银行（601398）的股票，而我们认为这只股票现在就值6.5元，我们就拥有3.5元的潜在活力。如果在我们持有期间（就说一年吧）这家公司业绩增长了25%～30%（现正处在高速增长期），内在价值于是增长为8～8.3元，于是我们的潜在获利将更丰。不过，这项获利最主要是来自持有之初的低价买进。如果一位投资者也以6.5元买进同样股票，他的潜在获利可能就只有2.5～3元。显然，以低于内在价值的3元买进价值6.5元的股票，为许多价值投资者带来超过市场均值的优厚回报。

以相对于内在价值的折扣购进股票，不仅因为购入股票需要一个相对低点的获利空间，而且还能发挥危机来临的防御作用，防止投资者的投资风险。大体上，在选择投资对象时，我们会避开债务过多的公司。以相对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于内在价值的折扣购进股票的安全边际能提供这类保险，使公司安然度过不景气等经济暗淡时期。许多人会想方设法贷最高额房贷，将房贷债务背负到极限。他们整天忙于还债，这种人在我们身边还真不少。但异于上述的另类在我们身边也不乏其例，他们会准备一笔储备金以备不虞之需。一个背负一身债务的人如果丢了工作，他的房子可能不保；而预留准备金的人，即使丢了差事仍能生存，直到找到另一份工作为止。公司的情况亦然，相对于一家拥有若干准备金的公司，一家债务过多、收益刚够弥补利息开支的公司，其投资风险是相当大的。我们说这些的一切要旨在于投资股票需要一种缓冲保障，一种安全边际。无论人或公司，时乖运背在所难免，低价买进能助你渡过这样的难关。

债台高筑的另一负面效应是，它迫使个人或公司将本身事务的控制权让给债权人。经济景气时，借钱不难；一旦不景气，而你的需要又变得紧迫时，通常也是银行家找上门来索要偿债的时候。无论是公司靠借债维持开销，还是投资者靠融资购股，债务人总是将胜负的决定权拱手让人。

安全边际的另一项原则是分散投资。像格雷厄姆一样，作为投资者，我也力求在持股类别上，以及在跨产业投资两方面，尽可能分散投资组合。个股与特定产业都有陷身逆境的时刻。这类不利的状况说来就来，难以趋避，我们称之为“负面意外”。意外事件总会发生，无论计划得多么周详，也难免会碰到这类事情。如有可能，我每年会在一个选股的时间窗选购我所认定的将在之后一年表现最好的两只个股。如果能够成功而一致地做到这一点，投资成果必然丰硕。但关键是我们要愿意下注一搏。

不过有些事情说起来容易做起来难。无论以哪一年为例，每一种股票投资组合总是有输有赢，想完全避开每一只股票不亏损，事实上是做不到的。重点是持有的赚钱股多于亏损股。这个概念与做保险是颇为相似的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保险公司极力找出潜在风险，但也知道他们不可能百分之百地正确。如果一家保险公司每年只做一笔保单，而那位被保人又没有理赔事故，这家保险公司的一定赚翻。但如果那位被保人出了事，这家保险公司的问题就严重了。保险公司之所以承包许多客户，原因就在于此，它们择定承包标准，使平均事故率保持在一定范围，以免陷于理赔的汪洋大海之中。投资股票的目标也是如此，你自然设法避开那些亏损可能性较大的股票，但有时差错在所难免。采取多样化分散投资，就等于为自己做保险，即使不幸一只持股重挫，也不至于严重影响到你的净值。

分散投资应高到什么程度？这个问题的答案取决于你的风险容忍度。当然，一个组合十只的股票应该被看成组合投资的上限。有些投资者喜欢同时拥有好几十只股票，如果能找得到这么多符合投资者选股标准的股票，这么做自无不妥。你应该自问：如果我所持的一只股票破产，我能认赔了事不以为意吗？

趁本益比低的时候买股

趁本益比低的时候买股是经反复试验、摸索而得出的一条成功的投资之道。公司在偿清一切债务之后的结余，我们称之为“盈余”。格雷厄姆会说，盈余是驱动股价的主要因素。如果认定这话属实（我是这么认定的），则相对于盈余，买进股票的买价越低，获利前景也越亮丽。基本上，我在评估盈余和股价关系时，会用本益比与其他公司和大盘指数来进行比较。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本益比容易判定。本益比是某只股票普通股每股市价与每股盈利的比率。所以它也称为股价收益比率或市价盈利比率。其计算公式为：

$$本益比=\frac{普通股每股市场价格}{普通股每年每股盈利}$$

上述公式中的分子是指当前的每股市价，分母可用最近一年盈利，也可用未来一年或几年的预测盈利。这个比率是估计普通股价值最基本、最重要的指标之一。比如某股票某日市价为 150 元，每股纯利为 15 元，本益比为 10，则表示该日购买股票的本金为股票盈利的 10 倍。这个比率是估计普通股价值最基本，也是最重要的指标之一。一般认为保持在 10～20 倍之间是正常的。过小说明股价低，风险小，值得购买；过大说明股价高，风险大，购买时应谨慎，或应抛出所持有的这只股票。

也有投资者将之反过来看，我们称为“盈利率”。盈利率反映的是，如果公司以现金支付股利，而不做再投资，则投资者可以赚取的利益。盈利率的计算方式是每股盈余除以股价。一只本益比 20 的股票，盈利率为 5% ＝（1 ÷20）。本益比高达 40 的股票，盈利率为 2. 5%。请记住，本益比越低，盈利率越高。

无论我们用本益比还是用盈利率思考报酬，意义完全一样。市场上的分析师通常更多地采用本益比。本益比有两种，一种是落后本益比，一种是预估本益比。前者是股价除以最近会计年度或过去四个季度的盈余，后者是股价除以分析师对今后一年或今后四季度公司盈余的预估。现在多数投资者是以前者作为自身决策来投资的。

但谈及对盈余的预估，市场分析师历年来的表现即使在最佳状况也只能称得上差强人意，表现不佳的时候更是错漏百出。企业盈利状况充满变数，其中有喜有忧。人如果真能预知未来，一定大赚特赚。可惜由于是人不是神，人们对未来的预知经常大错特错，有的甚至相差十万八千里。按

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

照投资大师格雷厄姆的观察方法，则以有合理稳定盈余记录，并具有可测度的公司作为目标。和华尔街一些分析师不同的是，他是根据已入账稽核，并以财报盈余作为基础，然后购入最廉价股票的。

购买低本益比股票，于购买高本益比股票（那些市场宠儿的高成长公司）的成果究竟哪一种优、哪一种劣？多年来，针对这个问题进行的研究如汗牛充栋，多得不胜枚举。在美国，从 1957 年直到今天，每一项研究都证实，购买较廉价、较不热门的股票，其报酬更为丰厚。在各种产业，在所有发达国家的情况都是如此，不过不要信我的一面之词。有一点颇为肯定，通常当疾风袭面，令投资者彻骨生寒的市道里，投资低本益比股票，最能给你坚持厉行的勇气。就我所知，价值投资，廉价购买本益比低的、盈利率高的公司标的，是投资生财的不二法门。它之所以最佳，不是因为我这么说，而是因为它历经了数十年的反复考验，无数学术研究也证明确实如此。

选择价值股的操作步骤

技术投资者通常依据图表显示的信号买入，企求能在股价下跌前及时出手。但这种投资策略所需的知识和预见力并非一般人所能具备。价值投资者往往是在市价收益比（市盈率）最低时买进。那么，在购买股票的时候，支付的价款相对于收益越低，未来的收益水平就应该越高。

尽管只将市盈率作为选股依据近几年受到了广泛批评，然而，无论是在牛市还是在熊市，买入低市盈率股票的投资策略都能行得通。无论在学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
但其他地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

术领域，还是在喧嚣纷乱的股市，买入能提供安全边际的下跌股票都能带来成功的投资，这几乎已经成为一种共识。

对比行业内上市公司的平均市盈率，先划定一个可供选择的股票名单，我们便可以着手研究这些股票是否真的物有所值了。首先，从资产负债表开始入手。资产负债表是一家公司最有效的病例记录，可以精确说明公司当前的流动状况和财务状况。资产负债表要关注的是流动资产和流动负债，长期资产和长期负债。一个能反映企业偿债能力和持续经营能力的指标是权益负债率。

资产负债表只是分析的起点，主要目的是了解企业是否存在严重问题，其恶化程度是否已经超过我们最初的判断。在评价资产、负债以及营运资金绝对数量的同时，了解它们各自的变动趋势，也可以为我们认识一个企业的财务状况是否健康、前景是否光明，提供一种有价值的信息。此外，对比同行业中不同企业之间的杠杆比率，还可以说明其竞争地位及其抵御市场波动的能力。

如果一家公司有坚实的财务基础，下一步就可以着手检查它的损益表了。分析损益表最顶部的收益增长率，可以帮助我们认识企业的业务发展情况如何。在分析了收益之后，再来看一下损益表的费用。在考虑到全部费用并得到净利润之后，我们就可以计算用于评价股价的每股收益。损益表中最能说明问题的，是各项指标在5～10年内的变化趋势。收入到底是在增长，还是在下降？收入是否体现出周期性，比如那些受经济形势影响的公司？利润是否在增长？是否存在大量可用来操纵或粉饰经营状况的一次性费用或收入？

为了选出真正的价值股，还应该对候选对象进行更详细的剖析。首先，需要深入认识这些公司的运作状况和竞争态势，回答这些问题，可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

帮助我们更深刻地认识这些公司，以及它们作为投资对象所具有的潜力。

公司产品的基本定价状况如何？能否提高产品售价？公司能否增加销售量？目前的销售量状况如何？公司是否能在维持现有销售量的情况下增加利润呢？毛利润在销售额中的比重情况又怎样呢？在价格、业务组合或是销货成本中的特定成本发生变化时，毛利率可能会增加或是减少多少呢？公司能否控制其费用支出？营业费用占销售额的百分比如何？费用是否有所变化，如果有的话，是如何变化的？如果公司提高了销售额，其中有多少会形成最终的利润呢？公司是否能保持原有的盈利能力，或者说，至少能达到其竞争对手的盈利能力？公司是否存在以后不需支付的一次性费用支出呢？公司是否存在可以放弃的亏损业务？公司能否对华尔街分析师们的盈利预期泰然处之？公司在未来 5 年内的增长状况如何？如何实现增长？公司将如何使用经营活动产生的多余现金？对于没有采取股利形式分发给股东的利润，又将如何形成公司的留存收益？只有那些能圆满回答这些问题，并具有良好增长前景的股票，才符合价值投资的选择标准。

天上不会掉下馅饼

不少人认为，短线交易是在最短时间内获得最高回报的不二法门。然而我们的研究却没有发现过一种能行得通的短线投机策略，事实上，股民通过短线操作而保持长期盈利的记录是少而又少的。短线的最大特点是收益波动性明显，可能在某一极短时间获得巨额利润，但是，不走运的时候甚至会连本带利全部亏了进去。股市也像龟兔赛跑，稳健者往往最后胜

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出。对于注重长线的价值投资，如果投资组合结构合理恰当，暂时的市场波动并不值得担心，也不会造成灾难，实现盈利的目标不过是时间问题而已。作者认为“预测短期股票市场的走向不过是愚人的游戏，也是对投资大众的一种欺骗和虐待。”

股票市场的常态是价格多变性，在每一天甚至每一分钟里价格都在围绕短期因素上下波动，在很多情况下，这些波动会让我们骄躁不安。人性的弱点驱使着投资者试图紧跟市场走向，但这几乎是不可能的，市场永远让你无法琢磨清楚，而且变幻莫测。投资者之所以禁不住突破价值投资的界限，实际上与这种紧盯盘面的做法密切相关。价值投资需要一定的超脱，克制内心的冲动和诱惑，坚持长期投资理念，让时间抚平市场上的起起落落，长期而言必然受益匪浅。希求快富者，不适宜进行价值投资，同时，要提醒的是，也可能快速破产，机会总是均等的。而价值投资是一种更稳健，同时也是更有底蕴的投资方式。当你在追求长期投资收益最大化的时候，一路上的起起伏伏自然也就淡然而去。价值投资更是一种生活态度，通过它，也许能够陶冶你的生活情趣。

其实，我们的日常生活与股市相差不远。在生活里，我们没有期望天上会掉馅饼，那么，在股市里，同样也不应该期望靠炒股而一朝飞黄腾达。

究竟什么投资最佳

买股票实际就是股票贱价求售之际，而非人人抢购、股价高涨之时。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从2004年我在A股投资市场开始采用价值投资策略以来，总是选购低价求售股票，逢低买进一直成为我的最佳生财之道。我同时也试验性地买入少量市场上的热门成长股，结果表明，低价买进绩优公司股票，报酬最是丰厚，无论市场指数，还是在办公室休息间闲话中成为热门话题的成长明星股，都不是它的对手。

在人们心目中，热门股（即股市中所谓的成长股）总是市场中较刺激、较有趣的投资品种。但它们的获利是否最丰？人们在投资成长股时，希望投资的是产品或服务供不应求、成长速度超越市场其他业者的公司。成长股投资者往往持有市场时尚新宠（例如热门新产品，或拥有许多感性诉求的公司）的股票。他们一般都是业界的佼佼者，是业界创意的领导。绩优公司成长脚步迅速，拥有它的股票本来并无可厚非，但问题出在投资者支付的价格上。由于没有一家公司能永葆超高速成长，强劲的成长迟早总会缓和。在这期间，投资者往往将这些抢手的热门股股价炒到高得离谱，一旦成长趋缓，投资者的财富难免遭受猝不及防的重创。

想知道在股票投资市场中究竟什么投资最佳，我们不妨检讨美国共同基金的实际成果。近些年来，在美国市场上，投资者几乎都投资共同基金。共同基金种类繁多，但最常见的两种，一是投资于热门新型公司的成长基金，一是趁低价格买进的价值基金。擅长追踪基金成果的研究者，最著名的如晨星公司（Morningstar）。他们根据投资策略将基金分门别类，进行排名。所谓投资策略，包括以大众或小型公司为投资对象，以及偏好成长或价值风格为对象。晨星公司的统计数字显示，无论投资于哪一种规模公司，就长期而言，价值基金的报酬总是最佳。这一结果不仅对美国公司如此，对全球各地公司的基金投资情况也复如此。过去5年来，价值基金表现每年超越成长基金4.87个百分点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

千万不要小看这几个百分点。投资绩效提升几个百分点对你的未来身家将造成巨大的正面影响。假设你在退休账户中投资 10000 元，以 8% 复利生息，为期 30 年（一般退休储蓄期限）。在你准备退休时，这个账户的金额是 100000 元出头。这对支撑你未来的养老生活实在是区区之数。不过，同样是 10000 元，同样以 30 年为期，如果你能在股票投资市场里以 2% 的复利生息，这账户的金额将增加到近 239000 元。这一结果势必对你未来的退休生活方式产生意义深远的影响。

结论是：就像我们平日里买猪排、牛排、汽车和牛仔裤等耐用、非耐用商品一样，要利用特价促销期出手一样，买股票也要选择削价求售的时候。逢低买进的股票能提高你的投资报酬，而更重要的是，提高的哪怕是几个百分点的复利投资，将给你带来的是惊人的回报。

巴菲特的巨大成功是幸运巧合吗

在上一节“究竟什么投资最佳”中，我们论证了，就长期而言，价值基金的报酬总是最佳，不仅对美国公司如此，对全球各地公司的基金投资也复如此。过去 5 年来，价值基金表现为每年超越成长基金 4. 87 个百分点。我们也论证，4. 87 个百分点的胜出非同小可，不但因为这一百分点将改变投资者的财富状况，更因为它的长期复利对财富的惊人积累。

但有人会说服你，要你相信，就长期而言没有人能打败大盘。他们将华伦·巴菲特、比尔·米勒（Bill Miller）、比尔·蘭尼（Bill Ruane）等一些价值投资大师的股市传奇事迹轻描淡写，一笔带过，认为巴菲特等人的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成功不过是幸运巧合。他们这么说有一项理论根据，即在大学课堂都有教授的“有效市场理论”（efficient market hypothesis）。这一理论认为，股票并无价高和价低之分，市场是一种理性而智慧的实体，每天会根据已知信息，绝无瑕疵地为每一只股票定价。任何人要想胜过市场，只能纯粹凭借运气。

可巴菲特不这么看。1984 年，他在《证券分析》创刊 50 周年纪念会中，发表了名为“追随格雷厄姆和陶德的超级投资家”（*The Superinvestors of Graham and Doddsville*）的演说。在这篇脍炙人口的演说中，巴菲特举了一个两亿五百万美国人掷铜板，猜正反面赌美元的例子。每一天，猜输的人出局，猜赢的人则进入下一轮，所有赢来的钱也顺为第二天的赌注。经过短短 20 天，全美各地只剩下 215 个未尝败绩的人，他们每个人都赢了百万巨款。主张有效市场论的人会强调，这些表现超越市场的人，不过是运气好猜中钱币而已。

巴菲特进一步引申，将股市中的人换成长臂猿，结果也一样：215 位全身橘色长毛的胜利者都来自同一动物园。一个饶有趣味的问题是：是这些长臂猿纯粹凭借运气，还是因为他们都有共同之处呢？

巴菲特于是观察投资世界，对历年来几位最成功投资者的记录进行检验，结果发现，最成功的 7 位超级投资者都来自同一“动物园”，他们中有几人在哥伦比亚商学院听过格雷厄姆课程，另有人则曾在格雷厄姆的投资公司工作过，7 人都全力投入格雷厄姆鼓吹的价值型投资模式，都主张逢低买进投资标的。总之，他们都是价值投资理念的忠实信徒。与整体股市相比，与那些以成长导向的同僚相比，他们获得的报酬更丰厚。

一位价值型投资者，运用价值原则的方式未尽相同，拥有的股票也不一样，投资组合也大相异趣，但他们都应用同一知识原则，都相信价值型

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资的基本概念，即以远低于所值的价格买进企业股票。因此，他们赚钱靠的不是幸运，而是逢低买进股票的投资策略。

学习并购者的价值评估法

价值型投资者也可以根据上市公司在潜在并购者，特别是在融资收购业者心目中的价值，寻找低本益比投资机会。在中国，这种机会随着上市公司并购重组新的爆发期的到来，变得更加重要和更加现实。

一般而言，资产评估包括重置成本法、市场法、收益法和价格清算法等。每种方法都有其科学性和合理性，但并不是说每种方法都是放之四海而皆准的。究竟采用哪一种方法合适，要看评估对应的经济行为和资产状况等情况。在改革开放初期国有企业改制重组阶段，很多是实物资产的划转和交易，因此多采用重置成本法评估。而现在，企业的并购重组更多的是股权交易，一般情况下，采用收益法更为合适。最近几年，随着中国资本市场上股权形态的并购重组活动增加，企业价值评估也不断增多，评估机构和评估师在实践中积累了不少企业价值评估方面的经验。

企业并购是把企业作为商品进行产权的交易，它是一个相当复杂的过程，集融管理、法律、财经等多学科的知识于一体。在并购的过程中，关于目标企业的定价问题，通常是决定并购是否能成功的关键。通常所说的并购（M&A）是指在市场机制的作用下，企业为了获得其他企业的控制权而进行的产权交易活动。并购分为兼并和收购，两者既有相同之处，又有一定的区别。由于在实际运作中，两者之间的联系远远超过其区别，因此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

兼并和收购常作为同义词一起使用，统称为“并购”或“购并”。通常把并购一方称为“买方”、标购公司、出价公司或并购企业等，被并购一方称为“卖方”、被标购公司、被出价公司或目标企业等。

目前评估上市公司价值的方法主要有以下四种：①资产价值基础法。它是通过对目标公司所有的资产进行估价的方式来评估公司的价值，目前国际上通行的资产估价标准主要有：账面价值、市场价值、清算价值、续营价值与公平价值等。②市盈率法。如果能估计出目标公司未来可保持收益，而且市场存在一个公认的行业市盈率，就可比较简单地计算出公司大致的价值。③股利法。也就是将目标公司未来股利折现公司目前的价值。④现金流量折现分析法。是指用折现现金流量方法评估目标企业的价值，通常用于确定买方可接受的最高价格。

通常，公司的价值是由市场对其收益资本化后得到的资本化价值来反映的。换句话说，每股股票的价格是可归于每股股票收益的一个倍数。这一关系称为价格—收益比率（Price－earnings ratio，简称为 P/E 比率），也即我们所说的市盈率。它可以用公司现在的每股收益去除股票当前的市场价格得到，通常以倍数表示，因此市盈率有时也被称为市盈乘数（价格—收益乘数）。市盈率反映的是投资者将为公司的盈利能力支付多少资金。一般来说，在一个成熟的市场氛围里，一家具有增长前景的公司，其市盈率一定较高；反之，一个前途暗淡的公司，其市盈率必定较低。按照经济学原理，一项资产的价值应该是该资产的预期收益的现值或预期收益的资本化。在实际操作中，市盈率可以用来对企业单方面估值进行评价，因此，预期收益的资本化，可以转化为市盈率评估法。

市盈率所反映的是公司按有关折现率计算的盈利能力的现值，它的数学表达是 P/E。根据市盈率计算并购价格的公式应为：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并购价格＝（P÷E）×目标企业的可保持收益

该公式是指目标公司在被收购以后继续经营所取得的净收益，它可以目标公司留存的资产为基础来计算。在任何一个评估过程中，得到一个可靠的预测的可保持收益是重要的。

通常运用市盈率法评估上市企业价值的程序和评估上市企业的程序是非常相近的，其一般性的程序大致如下：①检查目标企业最近的利润业绩，在目标企业现有管理层的情况下预测其未来的业绩。②确定在收购公司管理目标企业的情况下，影响收益和成本增加或减少的因素。③在一个维持不变的基础上，为目标企业股东再估计目标企业的未来、收购后的收益。这些收益就是通常所指的维持或保持收益。④选择一个标准市盈率。通常是选择在收购时点与目标企业有可比性的几个上市企业的平均市盈率或者是该企业所属行业在该时点的平均市盈率。⑤通过标准市盈率和维持收益进行计算，从而达到对企业的估值。

以上是理论上的并购价值评估法。但我们注意到，在企业并购和产权交易中，存在着大量评估结果与交易价格差距较大的现象，有些是评估结果存在问题，其中有的与评估师有关，有的则不是评估师的责任。在评估中也有客户提供虚假或者不全面信息资料，从而导致评估师作出不准确的评估报告。如果客户与评估师串通舞弊，得出的评估报告必然是假的。另一种情况是因为评估师评估的是在基准日一般市场竞争条件下的公允价值，而交易价格是一个具体价格，价格围绕价值波动，但不一定等于价值。在具体交易中，影响交易价格的因素很多，有当事人讨价还价能力的差异，有市场交易条件发生的变化，有政策变化，有交易时间和交易方式的选择等等，都可能影响交易价格。

目标企业的价值评估是并购交易的精髓，每一次成功并购的关键就在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于找到了恰当的交易价格。寻找成交价格，对买卖双方来说都是极富创造性而又耗时费神的过程。因此，对目标企业进行价值评估，既是一门科学，又是一门艺术。它的科学性在于它是依据有关的财务理论与模型提出的，而它的艺术性则在于它吸取了有关专业人士深刻的洞察力与丰富的经验。

投资股票就像并购者投资竞投一个企业，在选择股票时就像并购者进行的价值评估法。价值型投资者在低市盈率的时候出手抢进股票，在市场价值评估发生上述因种种原因而造成人为错误并出现严重低于企业内价值时敲进股票，也在大多数市场投资者情绪发生剧烈波动，并将处于价值内的股票大肆抛售时逢低买入。美国价值型投资者能在“9·11”事件发生后旅游业遭受重挫之际，毅然购进美国运通银行（American Express），在1993年大家都以为希拉里·克林顿要将医疗产业国有化，医疗产业股因而受挫之际买进强生医药（Johnson & Johnson），所有这些，凭借的就是在股票以低本益比出售时，以实事求是的做法对企业进行价值评估，以理性买家观点来进行观察。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章

买股前判断一家值得投资的上市公司

为了达到投资致富目的，投资者必须判断哪家上市公司股价便宜，又有哪些则敬谢不敏。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对这样的股说“不”

1. 避开债务过重的公司。股价疲弱的第一个，也是最具杀伤力的一个原因，是债务过重。在景气的年份，基于公司只要继续成长，就有能力在日后清偿本息的理论，拥有相当现金流通的公司可以借得巨款。但不幸的是，市场是不可预测的，未来也不可预知，而且一旦经济情势逆转，债台高筑的公司生存机会就变得小得多。例如，20 世纪末 21 世纪初的信息产业投资者认为业界荣景可以持之以恒，但随着 21 世纪初科技类股泡沫的破裂，继续高增长变得无望时，这些原来在景气时暴涨的信息产业股股价出现了连番的暴跌，沉重的利息压力令此类上市公司越来越难以招架。在格雷厄姆最后几次访谈中都谈到了一种简单测试公司是否健全的方法，即一家公司的资产应该两倍于负债。我凭借这项理论，避开了那些因债务过重而无法生存的上市公司。

公司无法满足市场分析师的盈利预估，也是导致股价下挫的重要原因。它们因此出现在我们的投资机会清单上。分析师似乎比较专注于短期获利，而对长期获利远景却通常并不在意。数以千计的分析师盯着全国一千多家公司的业绩，从而为大型机构投资者和个人提供市场预估资讯。无数投资系统的基本构筑概念，就是在公司表现超过分析师预估时买进的，反之则卖出。事实证明，尽管大量分析师的季度或年度盈利预估极端不可靠，但这种不可靠的思考在市场中仍蔚然成风，成为市场中的一种约定俗成。分析师预估的精确与否，与他们薪酬多少并无关系，他们的薪酬除了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所属金融公司的一份工资以外，主要收入来自为上市公司股价上行或下跌喧嚣鼓噪所获得的佣金。一些大型绩优上市公司常常因为无法满足分析师的预测目标而使公司的股价屡创新低。但盈余不如预估那样，从而造成股价的下跌，却为价值型买家创造了一次不可多得的买入机会。

一些周期性股票可能出现在我们潜在投资机会名单上。这里我所谓的周期性股票，指的是那些高度依赖经济大环境的股票。食物、肥皂、纸尿片等这类日常生活必需品的购买力，虽不会因经济不景气而减缓，但买新车、新洗衣机、房地产，则很可能因为经济不景气而滞销，因此，诸如汽车、家电、钢铁、建筑，以及航空和旅游等产业，都会出现不景气时期，和上市公司相应的股价也很可能反映这一经济不景气的事实。虽然投资者会历经长度和深度都各不相同的不景气状况，国家的宏观经济也最终能走上复苏之路，但必须注意的是；在那些经济放缓的年份里，哪怕这个周期很短，债务沉重的周期性公司很可能遭遇无法逾越的困境甚至危机。坚持原则，不投资过度举债的公司，无疑将为你带来莫大的好处。

2. 拒绝劳资纠纷多的公司。股价也可能因为劳工合约而跌落。在景气好的时候，一些公司和产业会屈服于工会要求，在劳工合约上作出业者当时还负担得起的让步。但其实，业者不了解，这么做，是在抵押未来，是在预支未来。一旦当没有劳工成本重负的同业对手加入产业展开竞争的话，这些业者的利润将迅速消失。

在很多案例中，工会一般不愿也不会让步。要工会放弃已经到手的利益不是一件容易的事，即使这么做威胁到公司生存，工会也不会善罢甘休。长期而言，保有高成本劳工合约或许有利于也或许无利于管理层或工会，但因此几乎绝对得不到好处的人则是持有该公司股权的全体股东。

公司和产业要面对的另一个问题是年金。许多大公司有根本无力清偿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年金债务的严重问题，而这些年金却是他们保证给予员工的必不可少的福利。一般而言，如果一家公司有过重的年金债，或劳工环境颇具争议，最好的办法就是把他们列入“敬谢不敏”的名单之列。

竞争激烈是上市公司股价下滑的又一原因。获利丰厚的公司的产品容易吸引新竞争对手加入进来，从而削弱原先较强的公司的生存和发展能力。公司所在产业若劳工成本高昂，或规范法令严厉，极端严重的竞争也随之而至。其他没有这种高成本负担的公司，往往用较低成本来生产、销售同类型商品。

在全球经济一体化的当今，这类商品和服务成本竞逐就不断地在一些劳动力相对较低的发展中国家上演。2001 年中国加入世界贸易组织后，中国迅速蹿升为全球制造基地，几乎没有什么产品不是在中国制造的。但同时中国制造业也在国际上受到发展中其他地区和国家的激烈挑战和挤压。试想一下，国际消费者宁愿支付比其他发展中国家和地区同类产品的更高价来购买中国货，这岂不有违人类天性?! 近年来，人民币不断大幅升值，是冲击中国在国际市场不再具有绝对竞争力优势的元凶，于是，加剧了海外资本大量撤出中国转而大举进入一些竞争力转强或持续的国际市场。

因此，选股时若遇到一家面对海外或境内激烈竞争的公司，而且竞争对手效率也较高，成本较低，最好的办法就是坚决不作为投资选项来加以考虑。

老旧过时是造成股价下挫的又一潜在致命因素。例如，一家大型的老式车制造厂，强调手工打造汽车。这家工厂能制造非常好的产品，但在追求时尚不断更新换代的今天，他们的产品完全没有需求。试问，你上一次买电视机室内天线，或在房顶上装天线是什么时候？这些产品或许直到今天仍还有零星小规模的需求，但以它们作为主要销售来源的公司可能很快

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面临关门大吉的命运。再以科技业为例，所谓“创意性毁灭”的速度从没有像今天这么快速，这么眼花缭乱过，更新更好的产品每天都在爆炸性地问世，从而使那些曾经风行一时的旧产品沦为老旧过时的产品。

新产品对消费者自然是一个福音，但对老字号公司却是一大噩耗。一旦能从网络上下载任何影片，我们还要影像连锁店干什么？今天，你完全可以安坐家中，通过在线直接购买任何一部你想看的影片。基于同样理由，在股市里选股时应避免容易因科技变化而很快变得过时的业者。

3. 别碰财报复杂的公司。股价疲弱最危险的原因或许是企业会计欺诈。虽说这类欺骗投资者的罪行只是少数的例外，并非常态，而且大多数执行长官都是全心投入、关怀公司和股东的领导人。尽管如此，欺诈这类事还是时有所闻。近几年来，中国及国外资本市场上出现的诸如郑百文、猴王、银广厦、美国安然、世通等恶意造假案，都在电视荧幕上引起轰动和哗然。

“什么都不重要，只要财报数字亮丽就行”，这是2005年年末以来中国大牛市年份中一种甚嚣尘上的态度，许多欺诈事件就是这种市场心态的产物。虽然中国证券当局一再采取强有力的防堵措施，然而类似事件还是时有发生，不断重演。依我看，只要股市法规不健全，监管还有漏洞，若干形式犯法行为总会出来挑战市场。无论各行各业，罪犯总是存在，想要觉察他们的欺诈行为几乎不可能。等到事件已经发生，想补救为时已晚。而市场投资者能够做到的，就是避开那些似乎过于复杂的财报。

最好的投资对象就是一般投资者都能了解的产业公司，套用巴菲特一句爱用的话，那就是，“围了一条壕沟的公司更好”。所谓壕沟，或者是受到专利保护的产品，或者是以著名消费品牌的形式出现的产品。壕沟能产生阻遏竞争之效，壕沟也能以规模经济的形式出现。竞争总是在所难免，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有一条壕沟能持之久远。但壕沟能使一家公司在很多年内获取丰厚的盈利。

我喜欢投资那些自己了解，而且在生活中人们对它有一种持续需求的产业，其中，银行业就是这样一种产业典范。只要财务资产增长，银行业也随之发展。银行还会成就许多伟大创意性的伟业。一般人总将银行视为脑满肠肥的旧经济遗迹，但他们没有意识到，当今若没有自动储银机、提款卡或信用卡等，我们现代人的生活将会是什么模样?

4. 如果不了解、不安心，请敬谢不敏。我也喜欢投资食品、饮料、酒类等每天需用的消费者产品行业。许多这类产品日积月累建立起的品牌忠诚度，让我们日复一日、周复一周、年复一年地购买同样产品。消费者通常都有一种消费偏好，例如，如果他们最初对一个品牌的啤酒情有独钟，他们甚至可能终其一生都会购买和消费同样的品牌。从卫生纸到肉酱，等等，各种消费者产品的情形也大致一样，他们的消费行为深受习惯影响，在购物后一般都会重复自身的消费偏好习惯。

总之，在投资市场里，我总是以合理的质疑态度来处理我的投资候选名单。在营建我自身价值型投资机会过程中，最能与我长相左右的就是那一堆“敬谢不敏”的股票：如果你对某只股票不很了解，或者感到不安，你应该把它放进“敬谢不敏”的那一堆里去。如果一家公司有太多问题，例如负债太多，工会、年金等问题，抑或有外来激烈的竞争等，那么，这类股票的下场也应被打入“敬谢不敏”这一另册。在构建价值型投资过程中，我最后只购进的是那些让我绝对放心，吃得下饭、睡得着觉，并愿意长抱生财的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

学会看资产负债表

医生在作诊断前，必须先知道病人的一切重要征候，资产负债表就是一家公司的病历，是这家公司在特定时间点或时间段内财务状况的写照。它能显示一家公司的偿债能力，以及这家公司经营状况的好坏。

1. 定义资产负债表。资产负债是表示企业在一定日期（通常为各会计期末）的财务状况（即资产、负债和业主权益的状况）的主要会计报表。资产负债表利用会计平衡原则，将合乎会计原则的资产、负债、股东权益交易科目分为“资产”和“负债及所有者权益”两大区块，在经过分录、转账、分类账、试算、调整等等会计程序后，以特定日期的静态企业情况为基准，浓缩成一张报表。

资产负债表的基本结构通常是按各种资产变化先后顺序逐一列在表的左方，反映单位所有的各项财产、物资、债权和权利；所有的负债和所有者权益则逐一列在表的右方。负债一般列于右上方，分别反映各种长期和短期负债的项目；所有者权益列在右下方，反映业主的资本和盈余。左右两方的结余数额相等。

资产负债表必须定期对外公布和报送外部与企业有经济利害关系的各个集团（包括股票持有者，长、短期债权人，政府有关机构）。当资产负债表列有上期期末数时，称为“比较资产负债表”，它通过前后期资产负债的比较，可以反映企业财务变动状况。根据与股权有密切联系的几个独立企业的资产负债表汇总编制的资产负债表，称为“合并资产负债表”，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它可以综合反映本企业以及与其股权上有联系的企业的全部财务状况。

资产负债表的组成有：

（1）资产。按资产的流动性大小不同，分为流动资产和非流动资产两类。流动资产类由货币资金、交易性金融资产、应收账款、预付账款、其他应收款、存货和待摊费用等项目组成。非流动资产类由持有至到期投资、可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、无形资产和长期待摊费用等项目组成。

（2）负债。按负债的流动性不同，分为流动负债和非流动负债两类流动负债类由短期借款、应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费、应付股利、其他应付款、预提费用等项目组成。非流动负债类由长期借款和应付债券组成。

（3）所有者权益。按所有者权益的来源不同，由实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润等项目组成。

2. 几项主要财务指标的计算及其意义。

（1）反映企业财务结构是否合理的指标有：

净资产比率＝股东权益总额÷总资产

该指标主要用来反映企业的资金实力和偿债安全性，它的倒数即为负债比率。净资产比率的高低与企业资金实力成正比，但该比率过高，则说明企业财务结构不尽合理。该指标一般应在50%左右，但对于一些特大型企业而言，该指标的参照标准应有所降低。

——固定资产净值率＝固定资产净值÷固定资产原值

该指标反映的是企业固定资产的新旧程度和生产能力，一般该指标应超过75%为好。该指标对于工业企业生产能力的评价有着重要的意义。

资本化比率反映公司负债的资本化（或长期化）程度。其计算公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

式为：

资本化比率＝长期负债合计÷（长期负债合计＋所有者权益合计）×100%

该指标值越小，表明公司负债的资本化程度低，长期偿债压力小；反之，则表明公司负债的资本化程度高，长期偿债压力大。该指标不宜过高，一般应在20%以下。资本化比率也称作长期资本负债率，反映企业长期资本结构。由于流动负债的金额经常变化，资本结构管理大多使用长期资本结构。

（2）反映企业偿还债务安全性及偿债能力的指标有：

流动比率＝流动资产÷流动负债

该指标主要用来反映企业偿还债务的能力。一般而言，该指标应保持在2:1的水平。过高的流动比率是反映企业财务结构不尽合理的一种信息，它有可能是：

——企业某些环节的管理较为薄弱，从而导致企业在应收账款或存货等方面有较高的水平；

——企业可能因经营意识较为保守而不愿扩大负债经营的规模；

——股份制企业在以发行股票、增资配股或举借长期借款、债券等方式筹得的资金后尚未充分投入营运，等等。但就总体而言，过高的流动比率主要反映了企业的资金没有得到充分利用，而该比率过低，则说明企业偿债的安全性较弱。

速动比率＝（流动资产－存货－预付费用－待摊费用）÷流动负债

由于在企业流动资产中包含了一部分变现能力（流动性）很弱的存货及待摊或预付费用，为了进一步反映企业偿还短期债务的能力，通常，人们都用这个比率来予以测试，因此该比率又称为“酸性试验”。在通常情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

况下，该比率应以1:1为好，但在实际工作中，该比率（包括流动比率）的评价标准还须根据行业特点来判定，不能一概而论。

（3）反映股东对企业净资产所拥有的权益的指标主要有：

每股净资产＝股东权益总额÷（股本总额×股票面额）

该指标说明股东所持的每一份股票在企业中所具有的价值，即所代表的净资产价值。该指标可以用来判断股票市价的合理与否。一般来说，该指标越高，每一股股票所代表的价值就越高，但是这应该与企业的经营业绩相区分，因为，每股净资产比重较高可能是由于企业在股票发行时取得较高的溢价所致。

（4）在以上这些工作的基础上，对企业的财务结构、偿债能力等方面进行综合评价。值得注意的是，由于上述这些指标是单一的、片面的，因此，就需要你能够以综合、联系的眼光进行分析和评价，因为反映企业财务结构指标的高低往往与企业的偿债能力相矛盾。如企业净资产比率很高，说明其偿还期债务的安全性较好，但同时就反映出其财务结构不尽合理。你的目的不同，对这些信息的评价亦会有所不同。如作为一个长期投资者，所关心的就是企业的财力结构是否健全合理；相反，如你以债权人的身份出现，你就会非常关心该企业的债务偿还能力。最后还须说明的是，由于资产负债表仅仅反映企业某一方面的财务信息，因此你要对企业有一个全面的认识，还必须结合财务报告中的其他内容进行分析，以得出正确的结论。

3．阅读资产负债表的几个要点：

（1）浏览一下资产负债表主要内容，由此，你就会对企业的资产、负债及股东权益的总额及其内部各项目的构成和增减变化有一个初步的认识。由于企业总资产在一定程度上反映了企业的经营规模，而它的增减变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化与企业负债与股东权益的变化有极大的关系，当企业股东权益的增长幅度高于资产总额的增长时，说明企业的资金实力有了相对的提高；反之则说明企业规模扩大的主要原因是来自于负债的大规模上升，进而说明企业的资金实力在相对降低，偿还债务的安全性亦在下降。

（2）对资产负债表的一些重要项目，尤其是期初与期末数据变化很大，或出现大额红字的项目进行进一步分析，如流动资产、流动负债、固定资产、有代价或有息的负债（如短期银行借款、长期银行借款、应付票据等）、应收账款、货币资金以及股东权益中的具体项目等。例如，企业应收账款过多占总资产的比重过高，说明该企业资金被占用的情况较为严重，而其增长速度过快，说明该企业可能因产品的市场竞争能力较弱或受经济环境的影响，企业结算工作的质量有所降低。此外，还应对报表附注说明中的应收账款账龄进行分析，应收账款的账龄越长，其收回的可能性就越小。又如，企业年初及年末的负债较多，说明企业每股的利息负担较重，但如果企业在这种情况下仍然有较好的盈利水平，说明企业产品的获利能力较佳、经营能力较强，管理者经营的风险意识较强，魄力较大。再如，在企业股东权益中，如法定的资本公积金大大超过企业的股本总额，这预示着企业将有良好的股利分配政策。但与此同时，如果企业没有充足的货币资金作保证，预计该企业将会选择送配股增资的分配方案而非采用发放现金股利的分配方案。另外，在对一些项目进行分析评价时，还要结合行业的特点进行。就房地产企业而言，如该企业拥有较多的存货，意味着企业有可能存在着较多的、正在开发的商品房基地和项目，一旦这些项目完工，将会给企业带来很高的经济效益。

（3）对一些基本财务指标进行计算。计算财务指标的数据来源主要有以下几个方面：直接从资产负债表中取得，如净资产比率；直接从利润及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利润分配表中取得，如销售利润率；同时来源于资产负债表利润及利润分配表，如应收账款周转率；部分来源于企业的账簿记录，如利息支付能力。

4. 从资产负债表中作出判断。凭借资产负债表，你开始了解一家上市公司的账面价值究竟有多实在。前文曾说，低股价净值比是理想投资对象的一项特性。如果一家公司的账面价值包含太多“无形资产”，例如慈善捐款，或相对于销售有过多库存，那么投资这家公司未必像我们原来以为的那么划算。但有时，你会发现账面价值遭到低估。多年前进行的一桩土地或股票投资，可能在资产负债表上是以成本名目出现。这些资产经过许多年的经营可能早已成倍数地暴涨，这只股票可能因此比我们原先认定的要更加合算。

多年来我有过好几次这样的发现。例如在中国房地产，尤其是商业房地产没有兴起时，那些在各大城市经营百货业的上市公司，都在城市中心的最蓝筹地段拥有大量商业性物业，以支撑他们的商业活动。经过20世纪90年代初中国房地产价格的暴涨，特别是2006年以来的房地产价格暴涨，许多这类商业型上市公司的资产可能都需要进行重新估值。这也是2006—2007年中国大牛市中这类商业型上市公司股价突然大幅攀升和暴涨的一个重要原因。例如，中国最大商业城市上海的几只商业型股票——豫园商城（600655）、新世界（600628）、华联综超（600361）、第一食品（600616），广州的广州友谊（000987），杭州的杭州解百（600814），北京的王府井（600859）和西单商场（600723），等等，不胜枚举。在商业型上市公司价值重估后，现在开始轮到正在兴起的农村土地资源的调涨和价值重估。凡是拥有大量农业型土地的上市公司将因此而大获其益，例如两只重要的农业股——北大荒和洞庭水殖。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要记住，不亏本才能在投资游戏中取胜。强有力的资产负债表是公司耐力、逆境生存能力的有力指标。我们在确信一家上市公司的基础是否稳健之后，下一步要做的就是它的盈利展望。

以损益表检视赚钱能力

在发现一家上市公司拥有健全的资产负债表，财务基础稳固之后，你得转而注意它的损益表。损益表是指反映企业在一定会计期的经营成果及其分配情况的会计报表。企业的经营成果通常表现为某个时期收入与费用配比而得的利润或亏损。为了正确地反映企业的利润和亏损，编入损益表的必须是按照收入确认原则确定的当期收入和按照配比原则确定的与之相应的费用。编制损益表的目的是把企业经营成果的信息，提供给报表使用者。

损益表的作用主要有以下四方面：有助于解释、评价和预测企业的经营成果和获利能力，有助于解释、评价和预测企业的偿债能力，有助于企业管理人员进行决策，有助于考核企业管理人员的绩效。

大多数上市公司会在每一季度和每一年提出损益表财报。每年发表的财报比较有用，因为有些公司的季度营收上下起伏很大。特别是零售业者，由于业务主要出现在年终，季报差距尤大。要记住，绝对多数股票的股价是由赚钱多少来带动的。损益表列出的第一行就是上市公司的营业或收入。这两个名词可以互换。大体上，服务业者列的是收入，制造业者列的是营业。收入或营业是上市公司的生机所系。若没有它们，公司无法获

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利。虽说无论哪一年的收入都很重要，但只有在与前几年作比较的情况下，它们才有意义。

大多数公司会在年报上载明前 5 年的收益。观察这种表列在第一行的收入成长数字，能让我们了解一家公司业务进展的情形。收入逐年成长是好现象。反之，每况愈下的收入应该引起投资者的高度警觉。此外，许多公司拥有不同部门，制造不同产品，会根据部门或产品线分列收入。这种做法让人一目了然，知道收入来自何方。一个表现特别亮丽的部门，可能掩饰公司核心业务遭遇的问题。反之，业绩极差的部门也可能隐藏核心业务的整体实力。无论就收入或就净盈利而言，情况都是如此。

1. 毛利率最好稳定。在完成收入分析之后，下一步要注意的是开支，其中有：

销售费用。是反映公司在销售商品过程中所发生的应由主营业务负担的各项费用。包括运输费、装卸费、包装费、保险费、广告费、差旅费、展览费、委托代销手续费等。

管理费用。指公司行政管理部门为管理和组织经营活动的各项费用，其内容与现行的企业管理基本一致。具体包括公司经费、工会经费、职工教育经费、排污费、绿化费、税金、土地使用费（海域使用费）、土地损失补偿费、技术转让费、技术开发费、无形资产摊销、开办费摊销、业务损失补偿费、业务招待费、坏账损失、存货盘亏、毁损和报废（或盘盈）以及其他管理费用 。

财务费用。指公司为筹集资金而发生的各项费用，包括公司生产经营期间发生的利息净支出（减利息收入）、汇兑净损失、调剂外汇手续费、金融机构手续费以及筹资发生的其他财务费用等。公司发生的短期借款的加息，按新制度的规定也应计入财务费用中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进货费用。指公司从进货到商品入库这个过程发生的各种应由本公司负担的费用。包括运输费、装卸费、包装费、保险费、运输途中的合理损耗、商品入库前的挑选整理费等。

营业税金。是反映应由公司销售商品和提供劳务得到的营业收入负担的税金，包括产品税、增值税、营业税、出口税及城市维护建设税等几种，又称为流转税。

我们首先要观察销货成本，这是上市公司生产产品或服务的直接成本，它包括制作产品所需的原料和制造/劳工成本。这个数字可能因时间不同而起伏。它所占收入的比重如果不断增加，可能意味着无法转嫁于客户的成本持续调涨，从而压缩公司获利前景。这个数字也可能显示公司正面对新竞争，获利因此缩水。开支的增加有时意味着需求的转弱，而需求转弱的原因则可能来自周期效应，或者其他非周期的原因。公司往往也会以削价手段出清存货。

将收入减去销货成本，我们得到的是毛利。

毛利 = 净销售（Net Sales）– 销货成本

其中，

净销售 = 销售 – 销货退回与折让

销货成本 = 期初存货 + 购货 – 购货退回与折让 + 购货运费 – 两个期末存货

毛利除以营业额，得到的就是毛利率。理想的毛利率应是相当稳定的数字，但现实中往往事与愿违。它一般会随市场对公司产品或服务需求的变化而变化。毛利率越稳定，公司业务也越佳。现在，我们从毛利中减去损益表所列营业费用，即销售、总务和管理费用，得到营业获利，或称税前息前净利。营业成本是反映公司已销售商品和提供劳务等主要经营业务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的实际成本。根据中国新会计制度，工业企业计算成本的方法由完全成本法改为制造成本法。其特点是把企业全部成本费用划分为制造成本和当期费用两类。制造成本是指工业产品的生产成本，包括企业在生产经营过程中实际消耗的直接材料、直接工资、其他直接支出和制造费用。企业发生的与生产经营没有直接关系和关系不密切的费用如管理费用、财务费用和销售费用不摊入产品成本，作为当期费用直接计入当期损益。营业成本占收入比重越低越好。高营业费用或不断增加的营业费用，可能指薪资过于浮滥，或公司在整体开支监控上有欠周详。我喜欢用营业获利数字来评估一家上市公司的价值，因为任何有意收购一家上市公司的买家，最可能参考的就是这个数字。

2. 剔除特例营收和亏损。从营业获利减去利息开支、税款和折旧，得到的就是最后盈余。折旧反映的是公司建筑物、机械和装备等固定资产的价值，因使用损耗而出现的损失。还有一个经常加入营业获利或从营业获利中减去的项目值得我们密切关注。一家似乎以盈余 6 倍或 7 倍低价出手的公司，可能因为卖了一家子公司或一笔房地产一次性获得巨额营收，从而使盈余突然大幅膨胀。由于这类一时性营收不大可能每年或经常出现，我们需要将之剔除。这些营收都是特例，我们无法预知这家公司往后是否还会再造这种业绩。一家公司也可能出现特例亏损事件，例如因为关闭一个赔钱的部门而出现盈余亏损，这类事件对这家公司今后营运不具任何重演效应。你或许可以判定，若去除这类亏损，它明年的盈余会更高，因此它的股价或许比你原先想象的还要便宜。

3. 注意稀释后的每股盈余。在计入所有开支后，现在你有了净利数字，可以算出用来评估股票的每股盈余。用净利除以发行股数，得到的就是这家上市公司的每股盈余（EPS）。很简单，不是吗？事实上没那么简

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

单。许多上市公司为主管提供可以转换为股票的选择权，或者发行债券、优先股，或可以转换股数的认股证。基于这种理由，你必须另行估算出一旦这些转换为股票、经稀释之后的每股盈余。如果这项数字较原始每股盈余低了很多，则代表是一个警讯，意味着这些股票未必像一眼看来那么便宜。在这个项目上，无论判定的是一般性，还是全面稀释的每股盈余作为标准，我仍然喜欢运用税前和息前盈余。依我之见，这是较精确的企业盈余力作为标准。

4. 观察周期走势和发行股数。损益表中最能展现事实真相的，是 5 年或 10 年的走势。收入上扬或下滑？收支是否平衡？获利是保持一贯还是时高时低？盈余是不是像那些经济敏感度高的公司一样，呈现一种周期形态？获利是否持续成长？是否有大量一时性付款或得款事情，从而隐含这家公司有可能在制造或操弄数字游戏？

我同时还会密切注意发行股数。发行股数量不断增加，可能意指公司给予主管的股票选择权过多。这种情形会使我们投资者的投资报酬缩水。发行股数的增加还可能表示，这家公司的资金主要靠的是股票发行，而不是盈余。发行股数不断减少，意指公司正积极回收自己的股票，如第六章所述，这通常是一个好现象。但同时要留心观察公司是否言行一致。有时一家公司宣布有意收购股票，但事实上并没有这么做。根据损益表，我可以逐年比对，发现发行股数是否真的不断递减。

5. 留神资本报酬率。在对一家上市公司盈余有了正确概念后，你可以全神贯注于其他重要比值。我一般会注意的一项较重要比值是资本报酬率。这项比值的算法，是用任何指定年份的盈余除以创业年份的资本、股东权益和负债之和。这是评估公司凭借所用资本可以赚多少钱的好办法。相对于资本报酬率低的公司，资本报酬率高的公司靠自己赚钱成长的概率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大得多。

在这里，你同样应该留神走势，最低限度，我希望稳健的走势。稳定的资本报酬率的持续增加，显示公司管理层每年在投资和获利再投资方面上表现佳；反之，资本报酬率下挫，特别是持续下挫，可能意指管理层没能使企业真正成长，没能在与获利能力同等的层面上进行再投资。

理想的上市公司在以高资本报酬率进行再投资以外，还需要更多资金。但实情往往并非如此。再投资于企业的每一元盈余，赚得的报酬常比先前投入的一元为低。其中一个典型的例子就是20世纪80年代的飞利浦·摩里斯（Philip Morris）。摩里斯是获利最丰厚的美国上市公司，但由于它做的是有违法律的烟草生意，这家公司的股价仅为税后盈余的9倍。飞利浦·摩里斯不能将盈余再投资于烟草，只因为它获利太丰，根本无须进行新的投资。这家公司于是一连收购多家食品公司，希望重塑公司形象。它分别以月15倍和几乎20倍盈余的价格，收购General Foods和Kraft Foods。它若以9倍盈余买回自己的股票，岂不更划算、更低廉？如果飞利浦·摩里斯收购自己的股票，支付优厚股利，它的投资者岂不更开心？

6. 无法了解最好选择放弃。获利率也是一项应该考虑的重要因素。所谓获利率，就是盈余除以总收入。如果一家公司可以不断提升获利率，销货新赚进的每一元都会对营业产生杠杆效应。同样，我在这个项目上的最低要求是，获利率必须在一段时期内保持一致。密切关注净获利率的投资者，应该也能密切关注过去几年里电信、计算机和汽车等产业的削价对其盈余构成的负面冲击，从而在股价重挫前得以机灵卖出脱身。获利率的持续下挫，也显示出经常开支的浮滥、管理层的不够用心，抑或是割喉式的激烈竞争，所有这些都是在选择价值型投资标的过程中应极力避免的。

在一开始，分析损益表或许看似很难。事实并非如此。一旦有了一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基本了解，知道你在这繁多的数字中要找的是什么，进行重要的计算和比对工作相形之下就会显得单纯许多。如果你无法了解一家公司的损益表，只需把这家公司放进“敬谢不敏”那堆档案里去就是了，不必觉得自己不够聪明，搞不懂这家公司。许多以精明著称的专业分析师搞不懂损益表而轻易迷信一只股票，到头来终尝苦果。

现在你已拟出一张投资标的清单，也已认定他们都有健全的资产负债表，盈余状况也很好，下一步就是总结一切，为你的选股作最后定案。

初步价值测试

你如果真想深入了解一家上市公司，真想探讨它的竞争态势和成长远景，应该提出一连串问题。账面价值、低本益比、资产负债表分析等，所有这些评估标准都是确认良好投资对象的关键。但如果成功的投资就像数学公式一般简单，每个人的投资组合必定只赚不赔。事实是，最佳投资对象的确认，多少也是一门艺术，因为你应该更详尽地分析你的清单。你需要进一步钻研，才能深入了解这些公司如何营运、如何在竞争中脱颖而出，保持不败的。一旦取得这些疑问的答案，你才能对一家公司以及它作为成功投资对象的潜能有更深入的认识。

1. 这家公司产品定价的展望如何？能提高价格吗？如果成本不随之增加，产品售价每增加一元，公司税前营收也会增加一元。一家公司的一项产品如果需求很大，这家公司可以轻松提高售价以增加获利。如果成本不变，那么多赚进的每一元都将列入直接获利项目的名下。有很长一段期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间，我们上述的那个做烟草生意的美国飞利浦·摩里斯公司几乎可以随心所欲地调涨香烟价格。在中国，由于人口众多，以及中产阶级的迅速崛起，对中国第一国酒——贵州茅台的需求出现持续强劲增长，茅台上市公司完全可以用高于竞争对手的价格出售它的任何一种酒类。然而，科技之类的公司生存就另当别论了，它们的竞争环境异常激烈，想涨价就很难。百货超市情况亦然，世界最大的百货超市——沃尔玛能以低价大量进货，加上效率高，其他成本相对降低，因而能对所有对手形成降价压力。此外，如果在特定产业中，一项产品需求因为经济的或非经济原因每况愈下，那么，营运商无论手段有多高明，想涨价也难上加难。

过去几年，由于若干事件和趋势使然，某些产业（例如中国的钢铁业）能在没有最高限压的情况下调涨价格。由于人口对房屋的需求有增无减，房屋制造业者得以涨价。由于气候变暖和环境因过度使用变差，自然灾害现象频仍，越来越多个人、家庭以及企业忙着购买额外灾难险种，保险公司涨了价。产业中的竞争越温和，涨价越容易。

2. 这家公司能提高销售吗？单位销售量的远景如何？毛利率若维持不变，单位销售量提升10%能使毛利增加10%。如果其他成本不增加，税前营收也可以增加这么多。增加获利最简单的办法就是销售更多产品或服务。假设成本维持大体不变，每多卖一个单位都能增加公司获利。20世纪90年初期美国强生药厂因医疗改革恐慌而造成股价重挫，但它的基本业务情况并未恶化。人口老龄化问题不仅将导致处方药，也将造成Tylenol这类成品药的需求大增。最近在观察中国南方一家制服和保护服造业者时，我发现，由于地方当局对雇主安全规范越来越严厉，它的产品需求明显增多。

不过，你必须确定导致销售业绩增加，并不是因为由促销或贱卖引起

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218098 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

的。关注这一点很重要。2005 年，美国汽车公司销售额大幅增加，但即使赚了钱，金额也少得可怜。它们向每一位购车人推出友人和家属的特价计划，结果导致盈利的损失。还有一些公司根本无力增加销售，例如，中国的北京旅游就是一例。既然可以在线上预订机票和旅馆，谁还会光顾旅行社呢？

3. 这家公司能否在现有销售基础上增加获利？作为营业百分比的毛利率前景如何？一旦价格、业务搭配做法，或者特定销货成本出现变化，毛利率可望增加或减少多少？如果不可能提升销售，是否可能从既有销售中取得更多获利？这家公司能不能改变供应商或运输做法，削减产品成本？或者说，那些竞争力无法超越前述的贵州茅台的白酒制造企业，是否能改变产品搭配，将重点摆在获利较高的中低档酒上，以提升获利率？

在美国，2006 年，迫于发行欲振乏力，广告业绩日减，许多大型媒体公司不得不将业务重心移出原本作为核心的报业。其中如《纽约时报》（*New York Times*）和《论坛报》（*Tribute*）等著名公司，纷纷重兵进驻获利较高的在线网络，以提升整体获利和营收，就是例证。只要能从特定产品线取得更多利益，沃尔玛绝不会容情，它会立即改变供应商。近 10 年来，沃尔玛营销两个环节的触角转向人口众多的中国，从而大大减少了劳动力成本，但同时又大大增加了销售量，极大地提升了获利和营收能力。

有些上市公司无力控制它们最基本的成本，对此我也很关注。在全球石油短缺，国际油价不断攀升暴涨的大环境下，经营运输或航空业类的上市公司，因为无力控制还在不断涨升的燃料价格而使成本不断上升，盈利不断下降。钢铁公司因漫长的运输线引发成本增加，而无力控制海外购煤、铁矿石等的价格上涨，加剧了这种成本增加趋势。

4. 这家上市公司能否控制开支？其营销、总务和管理成本，以及获利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
保证金费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

展望如何？公司在开支做法上是否出现任何变化？如果有变化，是些什么变化？这家公司能不能进行无关乎产品制造的削支？它的经常性开支、薪资和其他员工开支是否高得离谱？这家公司能否关闭成本高昂或老旧过时的生产设施？有没有新科技创新让该公司足以提升整体获利率？能不能解雇员工以减少经常性开支？能不能取得较低息贷款调整债务，并用省下来的钱增加获利？

公司往往一不留神就让开支失控，于是必须削减开支以重振获利能力。无论在办公室文具还是医疗保险成本项下省下哪怕一元钱，都将沉淀于损益表里，最终提升公司获利能力。

5. 如果一家上市公司确实增加了销售，其中有多少能将销售增加额加注到获利项上去？如果能在不必付出额外成本的情况增加销售，每一元钱都能直接注入获利。但如果一家公司必须聘用额外业务员、建造新厂房，或者增加运输成本，才能改善销售业绩的话，那么，增加的业绩不能全数转换为获利。如前文所述，如果销售业绩的改善靠的是促销和削价贱卖，获利率会很低。增加营收和市场占有率的成本，往往会造成获利率下挫，甚至减少公司的获利。这种情况在科技创业公司那里屡见不鲜，因为在科技产业，增加业务成本很可能超越业务的获利潜能。另一方面，有些公司既能取得惊人的营收成长，同时还能保持甚至增加税前获利。美国著名的沃尔玛就是这样的一个成功范例。

6. 上市公司的获利能力是否能一如既往，至少不输其竞争对手？我常见一家公司获利大不如前。如果只是因为一个暂时性问题导致获利下降，这家公司应能重建获利能力。它之所以失血，可能出于管理层的错误，或一项在市场上乏人问津的新产品，或一些一时失控的开支。获利下挫也可以导因于外在原因，例如利率调涨，或者是因为当时普遍出现的状况，例

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如能源或原材料成本高涨，使许多相关公司获利缩水。对外贸公司或者从事出口经贸的公司来说，近年来人民币大幅升值可能是其中最重要的原因之一。一旦找到原因，你就可以判断这家公司能否解决问题，将获利恢复到原有水平。如果发现一家公司获利能力和业界其他公司相去甚远，我就想知道它的竞争对手究竟采用什么手段来打败对手的，它的管理层又能否通过改革迎头赶上其他业者。

7. 上市公司能否支付或拨备了日后不必再付费的一时性开支？一时性开支或付费，往往造成公司盈余暂时下挫，这类开支可能是一项合并或并购的衍生成本，或关厂造成的成本。其他一时性开支还包括常见于烟草和军火公司的诉讼，或关闭亏损部门的成本等等。如果确是一时性开支，投资者就可以假定盈余能回复到原有水平，股价终能上扬。

8. 上市公司有没有可以抛弃的亏损业务？一家上市公司属下通常有很多部门和子公司，其中，一家或少数几家部门或子公司亏损。例如，零售连锁业者旗下一些分店，业绩不及大多数分店水平。如果将这类部门或分店或出售或关闭，及早止损，公司盈余自然会增加。中国国内上市公司中最经典的案例就是专营电子信息产业的 TCL 集团。

2004 年，TCL 集团总裁李东生推动了一场 TCL 收购国际品牌汤姆逊的彩电业务、重组阿尔卡特手机业务的电讯革命。但 2005 年集团财报显示，2004 年在取得销售额 402.8 亿元、同比上升 42.57% 的前提下，净利润却大幅下挫 57.03% 为 2.4 亿元。而 TCL 多媒体和 TCL 通信的业绩亦有些严峻，最受瞩目的是 TCL 通信手机业务贡献欠佳，影响集团股东应该占有的份额。盈利较 2003 年大幅下降 128.6% 至亏损 2.24 亿港元，多媒体方面纯利只有 3.17 亿港元，同比下降 51%。导致 TCL 整体业绩下滑最主要的部分就是其彩电合资公司 TTE、手机合资公司 TCL 阿尔卡特（TA）和控股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

子公司 TCL 移动。事实上，TCL 集团 2004 年并购阿尔卡特手机业务后，双方的合资公司一直存在诸多难以磨合的矛盾。

2005 年 5 月 17 日，TCL 集团及 TCL 通信同时发布资产收购公告称，TCL 通信已于 5 月 11 日与阿尔卡特全资子公司 Alcatel Participations（以下简称 AP 公司）签订一个框架协议，TCL 通信将以向 AP 定向发行股票的方式，从 AP 公司手中收购阿尔卡特通过 AP 直接在 T&A 持有的 45% 股权，“本次收购后 TCL 通信科技持有 T&A 公司的股权将由 55% 变更为 100%”。也就是说，TCL 与阿尔卡特的合资关系将从 4 年变成 8 个月，提前终止。

提前终止的目的只有一个：止亏。2008 年 4 月 30 日，TCL 集团、TCL 多媒体、TCL 通信三家“TCL 系”的上市公司同时发布了实现经营性盈利的 2008 年第一季度报告，这是 2004 年 TCL 进行跨国并购后首次三家公司同时盈利，“2008 年第一季度，TCL 集团的资产负债率多年来第一次下降到 70% 的安全线内。”李东生说。与此同时，TCL（000100）的股价也在发表盈利报告前后出现了暴涨局面。

在许多案例中，公司只需将亏损的营运脱手，就能大幅提升股价。

9. 上市公司能否迎合市场权威分析师的口味？尽管我在选股或分析股价时几乎不以市场或机构的评估为依据，但我希望知道公司管理层是否乐意接受这种评估。如果公司管理层认为市场分析师或机构估值过高或过低，那么，达不到盈余目标能导致股价下挫，超过目标则又能造成股价的上扬。

10. 这家公司在今后 5 年能有多少成长？如何达成这种成长？这家公司认为它在今后 5 年能将业务扩展到什么程度？我要对这个问题有所了解。管理层对公司扩展业务能力充满信心，或缺乏信心，能给我一个清清楚楚的概念，让我知道公司这只股票有多少由黑翻红的成长潜能。我还要知道这家公司打算如何达成成长目标。它有意在新地点设立分支，进军和开拓

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新兴市场吗？准备并购其他公司以增加盈余吗？会不会为达到这种成长而牺牲获利率和投资报酬率？我希望知道公司管理层确有达到成长目标的计划，而且能妥善处理成长所需的成本和开支问题。如果营业额的增加不能带来更多获利，那么，只是增加营业额还是不够的。

11. 上市公司如何运用业务带来额外先进？未以股利形式回馈股东的每一元获利，都将为公司拥有，管理层准备如何处理？如果公司获利甚丰，赚了许多钱，它打算如何运用这些钱？是否计划增加股利？是否有投资新分店或工厂的意愿？多出来的资金还能用来购并其他公司，或收购股票吗？我要知道公司对这类投资的报酬指望。妥善运用过剩的现金流通，可以大幅强化企业盈余，增加未来数年的获利能力，对股价无疑是个好兆头。当然，如果过剩资金运用不当，也可能导致获利和报酬的递减。

12. 上市公司对竞争对手的作为有多少盘算？了解竞争对手计划做些什么，绝对是正确的商业做法，至少也应大体上有所了解。当一家汽车公司决定运用促销退款方式刺激销售时，所有其他业者也都必须跟风采取类似对策，否则业绩将有重挫之险。伊利股份（600887）若推出广受欢迎的新饮品，蒙牛和光明（600597）可能不得不花大笔钱，研究开发一些可与之匹敌的新饮品，否则将有市场占有被拱手相让之虞。在美国市场上，如果沃尔玛推出扩展计划，对大型杂货连锁业绝对是一个噩耗。没有人能与世隔绝，也没有一家公司能在绝无竞争的真空状态中特立独行地运作，公司必须面对竞争，因应失当，否则营收和获利会遭竞争对手予取予夺。

13. 就财务而言，这家上市公司与业界其他公司相比如何？我会关注一家公司面对竞争的表现状况。这些竞争对手是否拥有同样的投资报酬？这家公司负债较同业高还是低？这家公司如果负债，较直接竞争对手多得多，债务成本可能使它在今后数年都无力跟上竞争时代的潮流。市场对这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家公司又是如何评价的？为什么同样的行业，同在一个竞争市场里，其中一家公司能够以达到 30 倍盈余卖股，而另一家股价却只能达到 20 倍？有没有什么其他投资者洞察而我疏漏之处？

14. 这家上市公司如果出售，究竟可以值多少？在评估股票价值的日常作业中，这个问题变得越来越重要。在考虑任何一只股票时，我会观察最近收购部门或公司的买卖行动，研究他们究竟是在什么盈余和账面价值层面上进行交易的。

15. 这家上市公司是否计划收购股票？如果一家公司宣布收购股票，我会审视它每一季的已发行股数，查证它是否真的这么做了。并非每一家公司都会遵照宣布意向真的买回自己的股票。更何况，许多收购行动目的仅旨在对付选择权释股而已。我要看清楚，公司已发行股票数量是否真的减少了。

16. 内线人士在做些什么？内线人士（公司管理层）在买，还是在卖？我在前文谈到内线人士买进时具有正面利好影响，但并不等于说他们的卖出就一定是买进的反面，代表一种负面信息。有时他们只是基于个人理由而卖股。他们可能需要支付一笔一时性开支（如买新房子，筹措大学教育费用，举办婚礼等）。他们或许意在分散资产，也可能是为了离异的对象筹措离婚赡养费。我们要观察的是形态。一位内线人士偶一为之的卖股可能并无意义，但如果许多主管和董事的持续卖股，则明显表明公司管理层认为市场过度高估公司价值，他们要见好就收，落袋为安了。

经过这么多项目检验，对于通过我初步价值测试的公司，我有了更精确的认识。我看得出，哪些公司很可能通过扩展业务和控制开支等手段提升其股价。我可以判定管理层对公司前途是否深具信心。我会将通过这些质疑的最后具备优质成长潜能的公司纳入我的投资组合中来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第十一章

在多头行情里抱牢持股

若没有谈论出局策略，所有探讨投资股票的书籍都是不完整的。我们在第十一章和第十二章里将专门讨论在行情过程中如何抱牢持股，以及在行情顶部时如何成功逃顶。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何时卖出

根据经验，我发现何时卖出最常被提及，也是最令人讨厌的问题，因为它结合了财务的持股纪律和人类的投资心理情绪。成功的投资者尝试从不同角度来回答这个问题，但没有人能证明他的方法是最好的。有些价值型投资者彻底遵循格雷厄姆法则，只要股价涨过该公司账面价值随即卖出。但巴菲特并不这么想，他买进一家公司的假设是要永久持有。只要公司的表现能维持在一个成长轨道上，巴菲特就会继续持有股票。但是他偶尔也会买进股票一两年后又卖出，例如 20 世纪 60 年代中期时他卖出迪斯尼股票，1997 年卖出麦当劳股票就是例子。当时这两家公司盈余展望出现了恶化趋势。偶尔，他也会在股价涨到难以支撑的水平时卖出，例如 1997 年时他卖出了一部分迪斯尼股票。总之，卖出股票的时机是，对该公司的评估已经明显出了差错，或者市场价格已完全反映出该公司的价值。

有一种情况会让大多数投资者卖出他们的股票，即市场把公司的股票推升至泡沫水平，使得该股在不久的未来难以维持如此高企的价格。最明显的警讯为本益比大幅超越公司的成长率。即使有最强劲的经济环境支撑，本益比 30 倍对盈余成长率为 12% 的公司而言也是不合理的，可接受的价格是 18～20 倍本益比，超过了这个水平，投资者即可断定推升股票的只有投机，没有基本面，这只股票迟早会下跌，也即最终跌到 12 倍本益比的水平才是吸引人再度入市的机会。

但价值型投资并不是僵化的哲学理论。我们同时认为，唯有公司的盈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

余报酬率相当吸引人时，才可接受较高的本益比。若长期下来公司所赚取的盈余越来越高，投资者在买进该股时可以有更多弹性。

我们看美国百事可乐就可见一斑。20 世纪 60 年代中期以来，该股股价几乎以盈余成长的速度增加。公司的盈余成长率每年都维持在 10%，长期下来股价的平均本益比会是 10 倍。如果本益比低于公司的成长率，至少股价会涨回合理的水平；如果本益比已连续超过预期盈余，投资者不啻是自取灭亡。

1972 年，百事可乐股价已被过度炒高，以至于即使盈余稳定成长也无法支撑其股价。1972—1974 年间，百事可乐股价狂跌了 65%，直到 1981 年该股的股东们才恢复信心，该股股价也重拾升势，突破新高，这一升直到 2001 年美国股市崩盘为止。

卖出持股的最后法则

显然，卖出和买进用的是同一套标准。我们通常推荐股票的主要原因是资产净值报酬率很高，那么卖出该股时便是其资产净值报酬率跌破我们的底线时。如果我是根据该公司盈余报酬率买进股票，唯有该公司盈余报酬率跌到比债券还没有吸引力水平的时候才会卖出持股。如果我是因为公司毛利有改善信号才买进的话，一旦毛利再度恶化我就会卖出。

千万谨记，不要因为买进后股价下跌而卖出，毫无疑问，这是投资者所能犯下的最过分的错误。投资大师彼得·林区曾说：

“有些人会自动卖出正在上涨的股票，而紧抱下跌的股票。这种行为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的合理性无异于倒行逆施。另一种则是自动卖出下跌的股票并紧抱着上涨的股票胜利者，而这么做也未必有利。这两种策略不管用的原因是，他们把当时股价的波动视为公司的基本价值指标。”（注：引自《选股策略》，原作第245页。）

没有基本面理由而卖出股票，等于是把自己交给善变的投资者任意处置，同时显示投资者是在短期价格波动上进行赌博，而不是在投资。在股价下跌后抛售，是证明在高价买进时的错误决定。有时候，反其道行之才是正确的投资策略。首先也最重要的是，投资者一定要坚持对该股原来的观点，除非新资讯能让投资者怀疑其原始评估。如果股价下跌后投资者还是喜欢该公司，当出现更低价格时，投资者应该更高兴并增加持股该公司的仓位才对。从来没有人能准确掌握股价低点和高点的确切时机，大多数伟大的投资者都认同这一点。如果他们买进的股票立即大跌20%，他们是不会担心的，因为在这个产业里每个人都发生过这种事。最重要的是投资者的长期投资报酬率，关键是由投资者支付的价格来决定的。如果投资者买进的价格低得足以产生巨大增值潜力，那么，短期股价下挫不会有什么影响，成功的投资者会提起篮子买进更多股票。

市场上有太多的投资者常犯的错误是短期已有获利便害怕市场修正而早早逃之夭夭。如果投资者买进公司的价格低于其内在价值，值得安慰的事实是该股不会像市场跌得那么多。如果投资者是便宜买进就不必担忧。如果市场平均股价是22倍本益比，而投资者买入时的股价则为14倍，一旦市场下挫，投资者买进的价位就有很大的抗跌性。

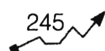
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

想赢就不能投机性地缺席

许多人相信，取得最高市场报酬的最速之道是选对时机进行短线操作。如果在网络搜寻引擎上键入“市场时机”这几个字，你会得到好几十万项资讯。书店和网站也同样充斥着这类教你如何短线操作股票致富的论述，他们教你买进股票时如何选低，卖出时又如何选高。他们运用各式各样的研究，甚至运用星相占卜术来判定股价何时将有长进，何时又可能下挫。

有人相信，一年的某个月，或一周的某一天能预言股价涨跌。你常会听到他们说：“五月卖，退出股市。”但我投资 10 多年，还没有见到任何一种能凭借时机判断进行短线操作而有效的策略。许多年来，各式投资理论生生灭灭。短期而言，任何一种预测都可能作出一两次的精确判断，但最后这些预测都因无法准确而为大众投资者所唾弃。我当然是完全不相信有人能精确而持续掌握短期市场动向的。在这方面，学者的研究成果一次次证明了我的这一观点。

事情其实很简单。在市场上，投资潜在报酬最高的价值型股票，比设法掌握时机的做法效果来得更佳。80%～90% 股票的报酬出现在投资时间 2%～7% 的时段。美国著名学者兼基金经理森富·伯恩斯坦（Sanford Bernstein & Company）有一项研究表明，从 1926 年到 1993 年间，在投资报酬率最高的 60 个月里，7% 的时段平均报酬率高达 11%，其余月份，即 93% 的时段，投资报酬率仅得 1%。我也发现，要想有效预测股票表现最好的这 7% 时



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

段，实在比登天还难。

对于长期投资者，真正的投资风险和威胁是来自市场以外、重大事故发生之际的。有时，你得承受一些暂时性的市场疲弱和震荡。这是每一个投资者都必须接受的现实！长期价值型投资，就像从上海飞往乌鲁木齐一样，飞机经过西安的时候，你可能遭遇到一些气流，但只要飞机性能良好，你没有理由跳伞降落逃生。最后，你终能安全抵达目的地，甚至还很可能准时到达。投资也一样。如果投资组合结构健全，你无须因市场的暂时波动退出市场，你最后总能达到你所设定的财务目标。

现实状况是（而且是有实证的），投资报酬的最大宗出现在很短时段里，但想辨认这些时段作为进场依据几乎不可能。这里有两个同样重要的议题：①短期时机的策略行不通；②你必须在近乎全时段地全额投资市场，才能在股价涨幅最高时把握好时机，取得最高报酬。想赢就不能投机性缺席！

预测短期股市走向，是傻瓜才会玩的游戏，对投资大众有害无利。长期而言，市场只会上扬，过去如此，今后也仍将一直如此。想预测市场时机的投资者认为，他们完全可以在股价上扬的时候进场大捞一把，然后在股价下挫时全身而退。这么做，与驾驶人遇到塞车时在高速公路上频频换道的做法如出一辙，他们自认可以挑选一条能让他在之后 100 公里开得较快的车道上行驶，但这种做法从来行不通！

市场上多数人是买高卖低

预测短期股市这种做法或许能让你超前短短一段时间，但一旦出现无

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法预知的突发事件，例如，美国“9·11”悲剧，2007—2008 年美国次级贷款案，2008 年在中国发生的大雪和大地震灾变，甚至地缘政治事件、天气状况等，就会出现或者因为物价上扬而引致关联股价的走软，或者因为该上市公司严重受损而股价大跌，你的利得很快化为乌有。另一方面，佣金、税款等交易成本的增加，也会减少你的短线获利。

各类研究都证明，大多数投资者会通过许多方式，在许多状况下买高卖低。美国投资大师、富达麦哲伦（Fidelity Megellan）经理彼得·林区（Peter Lynch）曾经说过，他估计，基金投资者有半数以上亏损。之所以出现这种状况是因为，那些基金若出现两三季好景，他们就会用尽所有资金；若一连两三季财报不佳，资金又会很快撤出，基金在股市里快进快出和小散户没有两样。

诺贝尔奖得主威廉·夏普（Willlian Sharpe）发现，意图预测市场时机的投资者必须在 82% 时段都能正确判断的情况下，投资报酬才和买股长抱的投资者并驾齐驱。想作出这么精确判断，谈何容易！但长期价值型投资者却能不费吹灰之力，达到同样效果。其他研究显示，判断市场时机的做法存在的风险是潜在报酬的几乎两倍。

1985—2005 年间，标准普尔 500 指数年均复利报酬为 11.9%，在这 20 年间，投资标准普尔 500 指数基金的 10000 美元会增加到 94555 美元。但最近一项研究指出，一般投资者在这段期间的复利报酬均值仅为 3.9%，投资 10000 美元只能得到 21422 美元。何以出现如此大差距？这项研究报告继续指出，大多数投资者在股市下挫时选择了抽身逃离，认为股市会持续疲软下跌。股市一旦反弹，他们又返回市场，但却错失了反弹最强劲的时机。

保持长期投资有一项比较棘手的因素，那就是价格选项过多。我们可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以对自己所有持股的价值进行每天、每分钟的测试。我们可以看到它们随各种短期因素不断起伏，在许多情况下，种种资讯能让我们神经高度紧张，大有“八公山上，草木皆兵”的意味。我有一位朋友就是最好的写照。

这位友人持有大约700000万元市值的政府公债。他是一位成功的商用不动产经纪人，市场旺的时候他每年至少可以存下半数收入。以往，他把钱长期用来投资股票，而且也有能力不去动用这些投资。但眼见股价每天上下波动，令他难以忍受。如果他拥有的一只股票在某一天低价作收，他就会一整天变得极度不快。于是，他决定改变自己的投资策略，将原来投资股票市场的资金悉数移作投资政府公债。这就是我们在这段开首提及他持有大约700000万元市值政府公债的来历。他定期收取利息支票，然后开心地把支票再投资。

根据我估算，在之后10年，假定利息为5%，他的政府公债组合可以增加到1140226元。但如果他把同样资金投资在沪深300指数，以年复利报酬率15.3%计算，他应该可以拥有2906639元的收入。他因为没有将资金投资在收益更好的股票工具上而在这10年中整整损失了1766413元。

算准时机的概率等于0

根据美国世纪投资（American Century Investments）的一项研究，如果投资者从1990年至2005年全程参与股市，并历经种种兴衰起伏（从1990年的股市发烧到2000—2002年因信息产业泡沫破裂抛售，一直力挺到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

底)，投资10000美元可以增至为51354美元。如果错失这15年间最佳时机的10天黄金时段，报酬会减少到31994美元。如果错失这期间的30天黄金时段，在180个月中没能把握这1个月机会，报酬则只有15730美元。万一不幸错过了50天的发财机会，投资者会成为输家，原来的10000美元就只剩下9030美元了。

你会无时无刻估算自身拥有的其他财物吗？如果有人每天为你的房子估价，还在当地报上登出报价，你的反应会是什么？如果因为一家邻居整理草坪，而使你的房价跌了2%，或者因为地方政府要在你的物业旁架设高架而使你楼价下跌了10%，你一定都会就此恐慌不已，忙着搬家，不是吗？反过来，如果物业管理将原来你居住的楼面前的一棵巨树锯掉，从而你眼前的景观使你的房价突然上涨了8%，你兴奋不已之余，会将它卖了吗？以绝佳价格买进的一家优秀企业的股票，和房地产一样，是同属长期资产。处理这种投资组合也理应和处理房地产一样。

事实证明，想持续算准股市进出时机，概率几乎等于零。还不如长期投资，还能撑过市场的颠簸。重要的是，价值型投资者还较他人多了一分安全感，因为他们知道，他们的持股拥有一项或多项长抱就能胜出的特性，而且他们在投资选股时极为重视安全边际。

周转是复利的敌人

价值型投资是一种需要长期投资的方法。如果我们去问巴菲特最佳持股时间长度，他一定会告诉你说：“永远。”只要这家公司基本面表现胜人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一筹，公司盈余有合理增长，就没有必要急于脱手所持的股票。巴菲特说："此时一动不如一静，这是最理智的决定。因为对大多数公司经营者来说，不会因为中央银行有可能调整贴现率，或因为华尔街专家对市场发表自己的看法，就冲动地决定脱手旗下的高获利子公司。如果大股东都不因此出手股票，为什么我们这些小股东就要急着有所动作呢？"（注：程超泽，《出手绩优公司，就像将乔丹卖给别的队》，一亩地网（www. yimudi. cn/），2008 年 5 月 15 日。）

如果你手中拥有一家较差劲的公司股票，你最想做的恐怕莫过于如何提高持股周转率，因为你所持的股票不能达到预期获利目的，长期握有就等于是握着一只烫手山芋。而如果你拥有的是一家好的上市公司的股票，情况就完全不一样了，你是否仍会老想着提高持股周转率，最后把手中的好股票也卖掉呢？

巴菲特表示："如果采取长期低周转率的投资策略，投资者将会发现当初很少的持股量随着上市公司的送转股，最后会衍生出较多股权。如果遵循这种长期持股策略，投资者就好像买下了一群未来能够成为篮球明星的大学生，这群学生中的大部分人有望进入 NBA 职业篮球队。当初投资者在他们身上的投资利益也就因此水涨船高，呈现倍数增长。那些建议投资者出手绩优的投资标的的公司，就如同建议芝加哥公牛队赶快把迈克尔·乔丹卖给别的队一样愚蠢。"（注：程超泽，《出手绩优公司，就像将乔丹卖给别的队》，一亩地网（www. yimudi. cn/），2008 年 5 月 15 日。）

投资者一旦选股买入一只或几只股票后就不要频繁变动。或许那些已习惯于短线进出的基金经理人会对这种策略感到可笑，但持股不动的投资策略除了能使报酬水准较一般的高之外，至少还有另外两个好处：一是降低交易成本；二是增加税后盈余。其中任何一项都极具价值，更何况两者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加总在一起，对投资组合获利会有更大好处。

平均来说，基金每年的持股周转率在100%～200%之间。以芝加哥为总部专门研究共同基金业绩表现的晨星公司指出："全美国3560只基金中，周转率越低的共同基金的成绩表现比高周转率的基金要好很多。"（注：《价值投资法：如何以价值投资战胜市》，（中译本），台北：财讯出版社，第115页。）此项研究同时发现，在10年中周转率低于20%的共同基金的报酬率远高于周转率100%的基金，达14%之多。周转率指标如此重要，却是最容易在实际操作中被人们忽视的一个环节。

低周转率的基金还有另一项重要优势，就是可以延迟课以资本利得税。具有讽刺意味的是，有些人以为高周转率就可以增加基金收益，其实却使税赋义务更加重。当基金经理人卖了一只股票再买进另一只股票，其原本意图是想增加基金报酬率，却不知道一卖一买之间增加了赋税负担，而且还要保证所换的股票比原来的股票的资本利得更大才有意义。

美国基金经理人罗伯特·费弗里（Robert Feffery）和罗伯特·阿诺特（Robert Arnott）表示："税赋对我们而言是一个天大的坏消息。"知名的《投资组合管理》杂志刊登了他们两人所写的文章，题目就叫"你的获利是否足够支付赋税?"（*Is your alpha big enough to cover its taxes*?），这篇文章引起投资界的广泛讨论。他们在文章中写道："好消息就是还有其他可以大幅度降低这些常常被人们忽视的税赋问题的投资策略。也就是说，这些策略是解决另一个常被忽视的常识性问题，即未实现利益的庞大价值的方法。当一只股票的价格在不断上涨，但没有卖掉，它所增加的价值就是未实现利益。如果不将股票卖掉，就不存在被课以资本利得税的问题。如果你保留此资本利得，复利乘数效应会使你的获利变得更为可观。"（注：许连军，《左手索罗斯；右手巴菲特》，台北：创智文化有限公司，2007

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
有任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年，第 274 页)

总而言之，投资者常常低估未实现收益的潜在庞大价值。巴菲特把这种低估称为“国库赠送的无风险贷款”。为了说明他的观点，巴菲特要我们去想象一个价值一元的原始投资每年以增长 1 倍的速度增值。如果你在第一年年底就卖掉了这笔投资，你的净收入是 0.66 美元（假设 34% 的税赋）。第二年你将余额 1.66 美元拿去再投资，年底价值再增一倍，连续经过再卖掉、付税、再投资的程序，到第 20 年年底，扣除税收 1.3 万美元，你的税后净利为 2.52 万美元。另一种方法是，如果你的一元投资每年增值 1 倍，而且持续不卖出，到第 20 年年底，扣除税收 3.56 万美元，你的税后净利将是 69.2 万美元。

冷静地观察这些数字，可以使我们对一些事情想得更清楚。你如果不把每年的资本利得加以实现，经过复利计算，20 年后，你将会有一笔非常可观的利润。但是你的总税赋在第 20 年年底后也将会很惊人。这大概就是人们直觉要每年实现获利，进而控制税赋增长的原因吧。可是他们却为此付出了使总报酬减少的巨大代价。费弗里和阿诺特在他们的文章中计算了当周转率到多高时，将会对投资组合带来负面影响，他们的答案竟然和大部分人的直觉相反。许多人认为零周转率时投资组合所产生的税额最高，而当周转率增加时税赋将逐渐减少。但费弗里和阿诺特写道：“大家的传统看法是，周转率在 1%～25% 之间算是低周转率，而且对获利不会有任何正面帮助。周转率高于 50% 才算高，而且对获利有正面影响。但事实却不是如此。”（注：蒋林，《跟着巴菲特赚大钱：投资 73 锦囊》，台北：有名堂文化馆，2006 年，第 112 页。）费弗里和阿诺特的研究显示：周转率为 25% 的投资组合所需支付只有周转率 100% 的投资组合所需付税的 80% 。他们的结论是：低周转率比高周转率更值得重视，因为要达到高税

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后盈余，投资者需要维持投资组合的年周转率在0～20%之间。

那么，什么策略可以使投资者降低周转率呢？选择被动的低周转率指数型基金是一个可行的方法，另一个方法就是采用巴菲特的价值投资策略。费弗里和阿诺特说："投资者最要紧的是建立一个长久的投资组合。"（注：蒋林，《跟着巴菲特赚大钱：投资73锦囊》，台北：有名堂文化馆，2006年，第94页。）

集中少数几家可以长期持有的公司

抱牢会上涨的股票。对巴菲特这类投资者来说，为分散风险而收集股票是愚蠢的行为，他们从未拥有几十只股票的时候。而为求自保而不断扩大投资组合的许多投资基金经理，则基本上是在不断尝试着错误。如同许多价值型投资者一样，巴菲特对风险的定义不同于一般财经书籍所述的。学术界常用数学公式来定义风险，对他们而言，只要买进大量股票即可控制过度的价格波动，他们主张，只要从不同产业累积足够股票，即可降低某只股票惨跌而导致的风险。

巴菲特是尽可能把资金集中在一些价值被低估的证券上，并紧抱它们。表11－1显示的是自1988年以来巴菲特的主要持股，我们可以看到。直到1997年这10多年来，巴菲特曾经拥有数十家公司股份，并非仅是1997年时他所拥有的8家公司。一般来说，巴菲特会持有每只股票好几年，然而有时他也会在短期内将所有持股卖出。我们可以看出巴菲特喜欢某些产业，并可推论他会避开其他产业。消费产品公司、媒体出版和广告

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司在巴菲特的投资组合中占有举足轻重的地位。有时巴菲特也会买进大量的金融股，例如联邦房贷公司、盖可保险、富国银行。另外他也买入和重工业公司相关的股票，如美国铝业、埃克森石油等。

表 11－1 伯克希尔公司集中持股投资组合（1988—1997 年）

1988 年 股票数量	公司	成本	市值	投资组合	年报酬率%	加权报酬率(%)	平均加权报酬率(%)	2%加权报酬率(%)
3000000	资本城	5175000.00	1086750.00	35.6	5.1	1.8	1.0	0.1
6850000	盖可公司	45713.00	849400.00	27.8	13.5	3.8	2.7	0.3
14172500	可口可乐	592540.00	632448.00	20.7	22.8	4.7	4.6	0.5
1727765	华盛顿邮报	9731.00	364126.00	11.9	13.6	1.6	2.7	0.3
2400000	联邦房地产贷款	71729.00	121200.00	4.0		0.0	0.0	0.0
	总计	1237213.00	3053924.00	100.0		11.9	11.0	16.0
						市场报酬率		16.6%
1989 年								
23350000	可口可乐	1023920.00	1803787.00	34.8	77.0	26.8	15.4	1.5
3000000	资本城	517500.00	1692375.00	32.6	55.8	18.2	11.2	1.1
6850000	盖可公司	45713.00	1044625.00	20.1	24.2	4.9	4.8	0.5
1727765	华盛顿邮报	9731.00	486366.00	9.4	34.6	3.2	6.9	0.7
2400000	联邦房地产贷款	71729.00	161100.00	3.1	0.0	0.0	0.0	0.0
	总计	1668593.00	5188253.00	100.0		53.1	38.3	32.3
						市场报酬率		31.6%
1990 年								
46700000	可口可乐	1023920.00	2171550.00	40.2	22.7	9.1	3.8	0.5
3000000	资本城	517500.00	1377375.00	25.5	－18.6	－4.7	－3.1	－0.4
6850000	盖可公司	45713.00	1110556.00	20.5	7.5	1.5	1.3	0.2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

1988 年 股票数量	公司	成本	市值	投资组合	年报酬率%	加权报酬率（%）	平均加权报酬率（%）	2%加权报酬率（%）
1727765	华盛顿邮报	9731.00	342097.00	6.3	-28.4	-1.8	-4.7	-0.6
5000000	威尔斯·富国	289431.00	289375.00	5.4	-16.8	-0.9	-2.8	-0.3
2400000	联邦房地产贷款	71729.00	117000.00	2.2	-25.4	-0.6	-4.2	-0.5
	总计	1958024.00	5407953.00	100.0		2.7	-9.8	-3.9
						市场报酬率		-3.1%
1991 年								
46700000	可口可乐	1023920.00	3747675.00	42.9	75.4	32.4	10.8	1.5
6850000	盖可公司	45713.00	1363150.00	15.6	23.8	3.7	3.4	0.5
24000000	吉列公司	600000.00	1347000.00	15.4	81.8	12.6	11.7	1.6
3000000	资本城	517500.00	1300500.00	14.9	-5.5	-0.8	-0.8	-0.1
2495200	联邦房地产贷款	77245.00	343090.00	3.9	188.0	7.4	26.9	3.8
1727765	华盛顿邮报	9731.00	336050.00	3.9	0.2	0.0	0.0	0.0
5000000	威尔斯·富国	289431.00	290000.00	3.3	5.3	0.2	0.8	0.1
	总计	2563540.00	8727465.00	100.0		55.5	52.7	33.5
						市场报酬率		30.4%
1992 年								
93400000	可口可乐	1023920.00	3911125.00	35.1	5.8	2.0	0.7	0.1
34250000	盖可公司	45713.00	2226250.00	20.0	64.2	12.8	8.0	1.3
3000000	资本城	517500.00	1523500.00	13.7	17.2	2.3	2.1	0.3
24000000	吉列公司	600000.00	1365000.00	12.3	2.7	0.3	0.3	0.1
16196700	联邦房地产贷款	414527.00	783515.00	7.0	7.4	0.5	0.9	0.1
6358418	威尔斯·富国	380983.00	485624.00	4.4	34.5	1.5	4.3	0.7
4350000	通用动力	312438.00	450769.00	4.0	96.7	3.9	12.1	1.9
1727765	华盛顿邮报	9731.00	396954.00	3.6	20.4	0.7	2.6	0.4
	总计	3304812.00	11142737.00	100.0		24.2	31.1	11.4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

1988 年 股票数量	公司	成本	市值	投资组合	年报酬率%	加权报酬率（%）	平均加权报酬率（%）	2%加权报酬率（%）
						市场报酬率		7.6%
1993 年								
93400000	可口可乐	1023920.00	4167975.00	37.9	8.3	3.1	1.0	0.2
34250000	盖可公司	45713.00	1759594.00	16.0	-19.7	-3.1	-2.5	-0.4
24000000	吉列公司	600000.00	1431000.00	13.0	6.4	0.8	0.8	0.1
2000000	资本城	345000.00	1239500.00	11.3	22.0	2.5	2.8	0.4
6791218	威尔斯·富国	423680.00	878614.00	8.0	73.0	5.8	9.1	1.5
13654600	联邦房地产贷款	307505.00	681023.00	6.2	4.9	0.3	0.6	0.1
1727765	华盛顿邮报	9731.00	440148.00	4.0	12.9	0.5	1.6	0.3
4350000	通用动力	94938.00	401287.00	3.6	48.5	1.8	6.1	1.0
	总计	2850487.00	10998641.00	100.0		11.7	19.5	11.6
						市场报酬率		10.1%
1994 年								
93400000	可口可乐	1023920.00	5150000.00	36.9	17.4	6.4	1.7	0.3
24000000	吉列公司	600000.00	1797000.00	12.9	27.4	3.5	2.7	0.5
2000000	资本城	345000.00	1705000.00	12.2	37.8	4.6	3.8	0.8
34250000	盖可公司	45713.00	1678250.00	12.0	-2.6	-0.3	-0.3	-0.1
6791218	威尔斯·富国	423680.00	984272.00	7.0	15.2	1.1	1.5	0.3
2775994	美国运通	723919.00	818918.00	5.9	12.4	0.7	1.2	0.2
13654600	联邦房地产贷款	270468.00	644441.00	4.6	3.2	0.1	0.3	0.1
1727765	华盛顿邮报	9731.00	418983.00	3.0	-3.2	-0.1	-0.3	-0.1
19453300	PBG 银行	503046.00	410951.00	2.9	-23.6	-0.7	-2.4	-0.5
6854500	盖涅特公司	355216.00	365002.00	2.6	-4.5	-0.1	-0.5	-0.1
	总计	4280693.00	13972817.00	100.0		15.3	8.0	2.6
						市场报酬率		1.3%
1995 年								

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

1988 年 股票数量	公司	成本	市值	投资组合	年报酬率%	加权报酬率(%)	平均加权报酬率(%)	2%加权报酬率(%)
49456900	美国运通	1392.70	2046.30	10.6	42.8	4.5	6.1	0.9
2000000	资本城	345.00	2467.50	12.8	44.9	5.7	6.4	0.9
100000000	可口可乐	1298.90	7425.00	38.4	46.1	17.7	6.6	0.9
12502500	联邦房地产贷款	260.10	1044.00	5.4	68.2	3.7	9.7	1.4
34250000	盖可公司	45.70	2393.20	12.4	44.1	5.5	6.3	0.9
48000000	吉列公司	600.00	2502.00	12.9	41.1	5.3	5.9	0.8
6791218	威尔斯·富国	423.70	1466.90	7.6	15.2	1.2	2.2	0.3
	总计	4366.10	19344.90	100.0		43.6	43.2	38.3
						市场报酬率	37.6%	
1996 年								
49456900	美国运通	1392.70	2794.30	11.4	39.8	4.5	5.0	0.8
200000000	可口可乐	1298.90	10525.00	43.0	43.2	18.6	5.4	0.9
24614214	迪斯尼	577.00	1716.80	7.0	19.1	1.3	2.4	0.4
64246000	联邦房地产贷款	333.40	1772.80	7.2	34.2	2.5	4.3	0.7
48000000	吉列公司	600.00	3732.00	15.3	50.9	7.8	6.4	1.0
30156000	麦当劳	1265.30	1368.40	5.6	1.2	0.1	0.1	0.0
1727765	华盛顿邮报	10.60	579.00	2.4	20.6	0.5	2.6	0.4
7291419	威尔斯·富国	497.80	1966.90	8.0	27.6	2.2	3.4	0.6
	总计	5975.70	24455.20	100.0		37.5	29.6	24.0
						市场报酬率	23.0%	
1997 年								
49456900	美国运通	1392.70	4414.00	13.9	59.8	8.3	7.5	1.2
200000000	可口可乐	1298.90	13337.50	42.0	27.9	11.7	3.5	0.6
21563414	迪斯尼	381.20	2134.80	6.7	42.8	2.9	5.4	0.9
63977600	佛雷迪	329.40	2683.10	8.4	53.8	4.5	6.7	1.1
48000000	吉列公司	600.00	4821.00	15.2	30.4	4.6	3.8	0.6
23733198	旅行家集团	604.40	1278.60	4.0	78.8	3.2	9.9	1.6

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

1988年股票数量	公司	成本	市值	投资组合	年报酬率%	加权报酬率（%）	平均加权报酬率（%）	2%加权报酬率（%）
1727765	华盛顿邮报	10.60	840.00	2.6	47.0	1.2	5.9	0.9
6690218	威尔斯·富国	412.60	2270.90	7.1	28.2	2.0	3.5	0.6
	总计	5029.80	31780.50	100.0		38.5	46.1	35.4
						市场报酬率	35.35%	

注：(1)以上金额以千元为单位；

(2)市场报酬率(标准普尔500)代表90%的投资组合。

资料来源：晨星公司(Morningstar Inc.)，1988—1997年。

从表11－1我们可以推论出巴菲特分散风险的独特方式，他将伯克希尔的投资组合集中于少数几家可以长期持有的公司，其余的投资组合则投入获利周期较短(3～5年)的公司。在寻找投资组合标的时，巴菲特认为：

1. 不要寻找绝对价值，因为它们几乎不存在。巴菲特于1919年大萧条时代开始进行投资时深受格雷厄姆影响。大萧条对于在那个时代成长的美国人来说正如第二次世界大战一样现在已经是模糊记忆了，但对巴菲特的投资来说却有非同寻常的意义。当美国经济和市场再度出现稳定，超便宜的股票时代也随即消失，那时股价不再仅为1倍、2倍本益比或远低于资产负债表的价值。

巴菲特最值得称道的是他明确指出成长投资法和价值投资法的共通处。在1993年时，巴菲特说：“格雷厄姆要求各方都必须达到计量的便宜，而我所要求的计量上的便宜则是未来的现金流量。”如果公司成长或保留盈余增加速度不足，不论价格有多少折扣，对巴菲特而言都是不值得投资的，他认为公司必须保持成长以增加内在价值。对巴菲特同样重要的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是，盈余成长的速度必须足以弥补通货膨胀。结合价值投资法和成长投资法，是希望能够战胜通货膨胀和债券报酬率，这或许是巴菲特对金融界的最大贡献之一。为此，巴菲特的投资策略糅合了成长投资法和价值投资法，这明显地反映在他历年来买进的股票中，如美国运通银行、吉列、富国银行和可口可乐。买进这四只股票显示，他对成长公司并不畏惧支付较高的本益比，只要该公司的长期盈余有一定稳定性即可。巴菲特常说，如果投资者一觉睡了15年，醒来后依然可以发现，可口可乐与吉列还是像以前一样经营同样的商品系列，卖饮料和卖刮须刀，这就是巴菲特衡量稳定的重要方法。

2. 买进投资者能了解的公司。如果投资者无法了解百工(Black and Decker)与思科系统生产的路由器之间有什么区别，就不要买进这两家公司。巴菲特相信，市场总会引诱投资者买进成长快速的股票，如果对于该公司的产品和服务都缺乏最基本的了解，投资者就一定要避开这只股票，其投资组合才不会因此受损。

巴菲特刻意避开许多美国本土和外国公司的科技类股，这是因为他对这些产业所知有限，但他从未后悔错失像甲骨文、英特尔、惠普科技或德州电器等公司。当被问及何以不买进科技股时，巴菲特于1998年告诉伯克希尔的股东们，他不愿在专业领域与人竞争。

“事实上，我无法预知微软或英特尔10年内会变成什么样子，我也不愿参加那种我认为对手具有优势的游戏。我可以投入所有的时间思考明年科技股的走势，但在产业观察家中我仍是敬陪末座，这是我所无法克服的困难。”

3. 寻找高股东权益报酬率。过去20多年来在许多场合，巴菲特宣称他特别喜欢投资那些每年至少能够创造15%股东权益报酬率的公司。由于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

设定了这么高的门槛，巴菲特可以把投资组合局限于盈余成长强劲且稳定的公司。若公司不支付任何股利且提供股东15%的权益报酬率，其每年盈余成长将会超过15%。这应该也可以转变成长期股价每年至少成长15%。这个速度远超过通货膨胀和债券收益率。

在计算股东权益报酬率上，巴菲特稍做修正，他以每年的“营业收入”(不是净收益)除以股东资产净值。假设公司的资产基础为3000万元，提记的净收益为1000万元，而营业收入为1500万元。若以净收益为分子，股东权益报酬率为33.3%。若用营业收入，可以计算出股东权益报酬率为50%。采取营业资产报酬率可以更真实地反映出管理阶层是如何运用投资者交付的资本和债务。只要提记“非经常损益”，公司即可利用许多方法来控制净收益。

4. 寻找护城河。如果公司产品具有专卖性、新奇性或具备竞争者等这些难以模仿或难以复制的优势，公司即拥有了一道难以突破的护城河优势。这道护城优势足以让成长公司顺利地成长好几年。例如美国早年的驾驶舱模拟器生产厂商，就是在几乎没有任何竞争对手的环境下经营多年之后，巴菲特买进该公司股票。巴菲特于1997年买进国际乳品皇后，在冰激凌市场可谓佼佼者。迪斯尼更是举世无双。

巴菲特寻找的股票必须有难以突破的品牌优势，例如可口可乐，具有最高知名度的商标，其市场占有率在各国也都是最高的。开业100多年来，这家老牌公司的销售依然可以每年成长10%～12%，更可证明其品牌优势的威力。巴菲特另一家拥有护城河的股票是吉列，在大多数国家吉列剃须刀刀片和刀头一样主导市场。巴菲特很喜欢举这个例子，“我睡得很甜，因为我知道全世界20亿的男人睡醒后都要刮胡子。”

护城河可以是全球性的，如可口可乐；也可以是区域性的，就像住家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附近的银行或便利店。巴菲特表现最好的投资中有些就是私人企业，它们在社区中几乎独占鳌头。一旦企业拥有这道护城河，它即有了涨价的能力而不用担心丧失市场，鲜少美国企业还能享有这种优势。相反，巴菲特会避开投资大规模提供产品和服务的公司，如钢铁厂、汽车厂、航空公司和零售商等，这些公司必须花费大笔盈余更新资产或创新产品，其目标只不过是要赶上竞争对手而已。

5. 不要太早卖出强势股。如果投资者能描绘出公司 15 年至少 20 年的状况，投资者即可安心地等待企业所带来的稳定报酬，因为这类企业相当稀少，所以一旦投资者在吸引人的价位买进该股票，就值得长期持有。早年，巴菲特就因急急忙忙地获利了结，而无法看清楚公司的长期潜力，结果犯下了最大的错误。巴菲特在年仅 11 岁时以 38 美元买进城市公共服务(City Service Preferred)这只股票，它最后涨到 200 美元。然而巴菲特却在 40 美元时就将它卖了。在 20 世纪 60 年代中期巴菲特以低得可笑的 500 万美元买进 6% 迪斯尼股票，但一年后却以 600 万美元卖出所有股票。如果他抱紧持股，到 1998 年他原始投资的价值将可高达 20 亿美元。

事实上，投资者卖掉的股票在未来都可能以高价出售。如果投资者认为公司未来有卖更高价的潜力，就要像保存国王的黄金一样好好地保存它。如果投资者对该股继续上涨没有信心，在开始时就应该回避。如果投资者不愿意持有该股超过 5 年，那就连 5 分钟都不要拥有。

6. 戴上眼罩不要理会市场。巴菲特主张忽略每日的市场波动，这个观点却令大多数投资者难以接受。他并不在乎道·琼斯工业指数是涨是跌，或最新经济指标的建议，他无视短期的杂音，认定长期而言股价会遵循公司的成长速度而上涨。即使股市关闭两年，导致无法获得公司的报价，巴菲特也不在乎。不论华尔街是否存在，这些企业将继续运营，并创造利润

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提升公司的内在价值以及巴菲特股份的价值。

让我们发挥一下自身的想象力，如果股市明天就关闭结果会怎样？证券业保证会崩溃，但公司企业不会。如果没有人买卖股票，奇异电器是否可能停止运作呢？英特尔微处理器订单是否会因此减少？消费者是否会停止购买宝洁清洁剂呢？福特是否就会召回所有的新车呢？这些企业仍旧会照常运作。由于营运商不必再分心关注下一季的盈余，它们可以很愉快地经营工厂，不必再为同时满足基金经理人、投资者、分析师的要求而大伤脑筋。当然，奇异电器、英特尔、宝洁和福特还是很有价值，但他们的价值基础将会是（本就应该是）公布于财务报表的盈余和现金流量，而非来自于幻想、谣言、线图或是分析师的抱怨。

价值型投资具远程效应

写到这里，我对价值型投资的解说应该已经较为完备。现在容我重复几项关键要点：价值型投资的道理很是直截了当，不必是超人，凡夫俗子也能彻底了解它的基本逻辑。用 66 分钱向一位卖家买下 1 元的投资标的，然后静静地等待卖家用 1 元买回去。在基金管理这一行，大多数奇人用的都是价值策略，相对于今天许多热门基金经理，他们享誉的时间更长。华伦·巴菲特于 1957 年展开投资生涯。51 年后的今天，他仍然宝刀未老。比尔·鲁安尼（Bill ruane）在 1969 年创办公司，直到 2005 年去世前不久仍然相当活跃。华特·史劳斯于 1954 年创业，51 年后以 87 岁高龄退休。此外，如经营 Windsor 基金的约翰·奈夫，SoGen 基金的珍·玛丽·爱维拉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(Jean – Marie Eveillard)，Oakmark 基金的比尔·尼格兰(Bill Nygren)等，都曾拥有或持续拥有长而成功的投资生涯。

我从 1992 年开始投资股票和房地产至今 20 年，20 年里的后 8 年，我秉承价值型投资的哲学理念，至今无意改变这种做法。相形之下，价值型投资堪称成绩斐然。根据我的观察，价值型投资即具长程效应，而且就我所知，这种策略从未遭遇那些更时髦投资策略碰上的重挫。基金经理人惨亏百分之百的事件时有所闻，而我却没有见过有价值型经理人名列这种惨亏的排行榜中。

无论什么时候，总有经理人尽管不采用价值型投资哲学，仍能在一段期间内表现亮丽，有些经理人甚至能在相当长一段时间内维持长胜。不过他们是例外，大部分价值型经理能长期超越市场，他们是价值型投资的真正信徒。

价值型投资最难的地方在于耐心。我一旦判定一只股票的内在价，并且发现它的售价仅及内在价的 50%，我的工作基本上已经完成，之后靠的就是这只股票的表现了。它可能在今天，在下周，或在明年上扬到它的内在价。它可能 5 年没有任何起伏，之后价格暴涨 4 倍。我们作为市场投资者根本就无法得知一只特定股票什么时候会出现这样的涨升。有时，价值型投资的做法成果不如其他投资策略，令我们投资者沮丧。或许更令人丧气的是，有时整体市场居高不下，让我们找不到符合我们投资标准的股票。有时，我们会禁不住市场的诱惑，很想放弃，或者略为放宽一项选股标准，或者追买几只似乎永远只涨不跌的热门股票。但一旦价值型投资者竖起白旗，开始追逐业绩，热门股票跌落冰谷的时候也就到来了。

格雷厄姆早在数十年前就已为价值型投资的做法奠定基本概念。像格雷厄姆一样，我不信我自己，也不信大多数其他人有能力预测股价短期走

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

向。我不信有多少人能预知哪一只科技股会是下一个微软，哪一只会化归泡影。我只知道，应该根据一项或多项评估做法，选出价廉物美，能满足安全边际标准的股票，建立风险分散的投资组合来，因为事实证明，这么做报酬最丰。我没有理由相信这种价值投资的做法在过去一直以来都很有效，而到了日后便将不再有效。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12

第十二章

在头部成功卖出手中的持股

和底部区一样，每一次股价在大涨之后出现的顶部区，不需要去肆意妄为地猜测，它仍然有许多蛛丝马迹可寻。一旦确认顶部，就要运用诸如倒金字塔等操作策略，果断地分批出清手中持股，落袋为安。

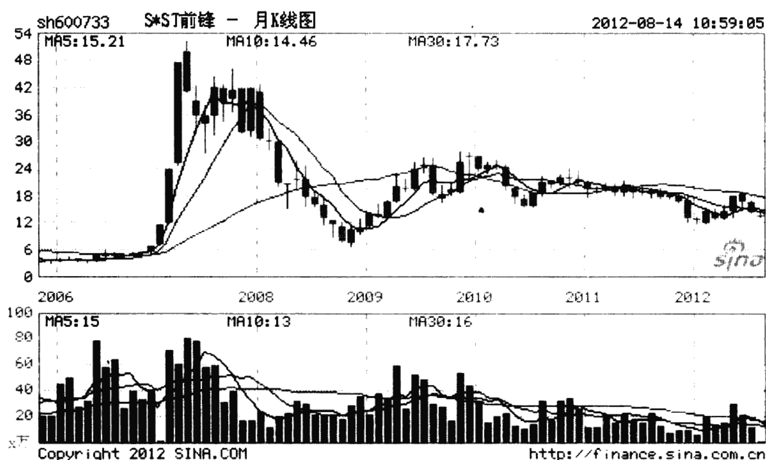
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
有其他方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成交量暴增

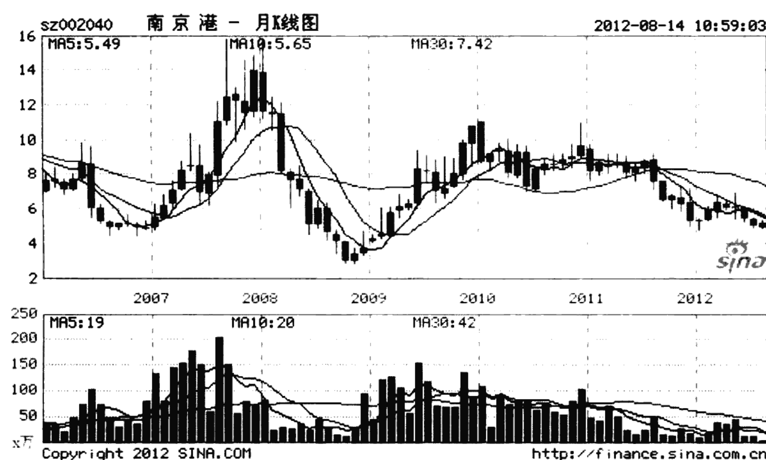
话说天下，分久必合，合久必分。而股价，跌久必涨，涨久必跌。在多头行情的初升段(即我们前述的艾略特八波段理论中的第一波)与主升段(即艾略特波浪理论中的第三波)，成交量都会跟着股价缓慢上涨，呈现出温和逐步增加的现象。其间交易增加，换手积极，股市欣欣向荣，股价上涨虽不猛烈，但持久不衰。到了多头行情的末升段(即艾略特理论中的第五波)，由于股价不断上涨，原先放空或空手的投资者，眼见一片好景象，均转空为多，纷纷买进。于是整个市场形成了总买进的现象。总买进造成股价的全面暴涨，而且也在股价出现全面暴涨前出现了量能的暴涨，甚至出现了前所未有的天量纪录。因此，成交量暴增是股价到头的第一个信号。

根据以往经验法则显示，在多头行情末升段，当量能出现全面暴涨，且突破以往的最高纪录时，即可研判股价已抵头部，天价快要产生。请留意，此种成交量暴增的现象，必须要从月 K 线上才能看出端倪来。用月成交量的暴增去研判头部的出现。以下三只个股(见图 12－1)都是在 2007 年中国 A 股大牛市市道里在上升第五波里出现的量能暴涨的情况，它们无一不在接下来的艾略特第六波上出现了暴跌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



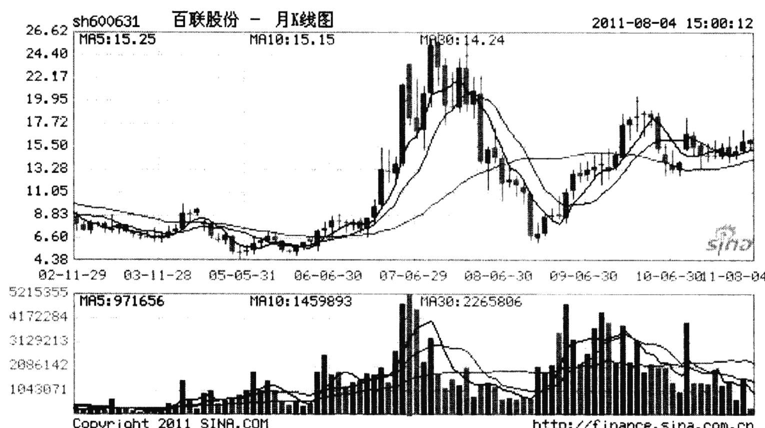
(1)



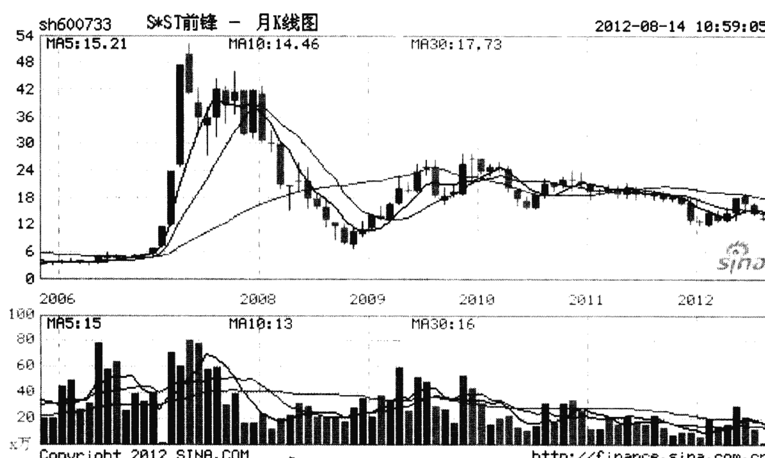
(2)

图 12－1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
的其他方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



(3)



(4)

图 12－1

资料来源：东方财富通。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月 K 线走完艾略特前五波

这是大盘走到头部的第二个重要信号。艾略特认为，股价（使用在美国、日本、韩国、中国、中国台湾等任何国家或地区的股市）必定在一个完整的八波段中循环不已。此种循环就好比大自然的春夏秋冬与人类的生老病死一样，永远周而复始。

股价在一个完整走势的八波段中，前面五个波段是多头行情，而后面三个波段是空头行情。在多头行情的五个波段中，第一、第三和第五波段是上升，而第二、第四波段是回档整理。在空投行情的三个波段里，第六、第八波段是下跌，而第七波段则是反弹整理。随着第五波末段的上涨，股市出现了绵延不绝的大跌，在接下来的第六到第八下跌声浪中几乎很少有抵抗。

最大量月 K 线的低点被跌破

从月 K 线观察，股价明显地走完了艾略特波浪理论中前面的五个波段，而在第五波末升段中最大量月 K 线的低点被跌破时，头部区再度被确认，这是大盘走到头部的第三个重要信号。运用“最大量月 K 线的低点被跌破”来判断股价是否到了头部区，必须留意两点：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
开户地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 当头部区成立时，最大量月 K 线的低点通常会被一根月长黑 K 线跌破(图 12－2)。

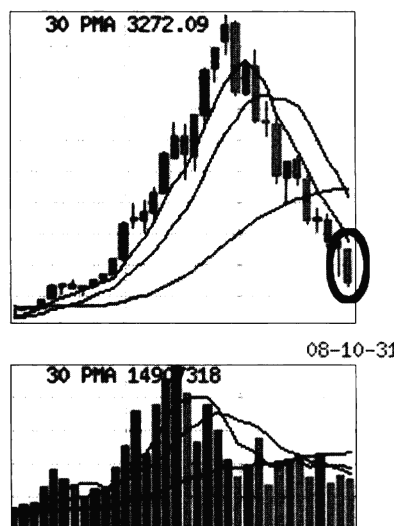


图 12－2

资料来源：东方财富通。

2. 多头行情中末升段(即第五波)通常不易被确认，这必须具备丰富的 K 线经验，并从月 K 线中细心地去寻找。

月 KD 在 80 附近形成死亡交叉

从月 K 线去观察，股价明显地走完了艾略特波浪理论中前面的五个波段，月 KD 在 80 附近形成死亡交叉时，也即月 KD 中的 K 线在 80 附近向下交叉 D 线时，是大盘走到头部的第四个信号。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们曾经在第二章的“月 KD 值跌到 20 以下，形成黄金交叉”一节里分析了艾略特八波段的第一波出现的情况，当多头行情即将来临前，必定是月 KD 值跌到 20 以下形成黄金交叉。而现在的情况是，当艾略特第五波上涨到了末段，月 KD 值上出现了截然相反的趋势，在大空头行情来临之前，我们会发现月 KD 值会逗留在 80 附近一两个月，形成一个大势向下的死亡交叉。看到这个图形，毫不犹豫，出脱手中的所有股票，因为持续暴跌即将来临。

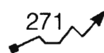
上升趋势线被股价向下突破时止损

股价在上涨过程中，一个低点比一个低点高，将其中的两个低点连接起来，就构成了一条上升趋势线，它反映股价的上升趋势，并对股价起支撑作用。根据股价上涨时间的长短，上升趋势可分为长期上升趋势、中期上升趋势、短期上升趋势。

当股价经过较长时间的单边上涨时，一旦股价从上向下跌破上升支撑线，日 K 线常是一根有力度的中阴线或大阴线，则上涨趋势已被破坏。此时无论有无大成交量的支持，都应离场。

在实际操作过程中，短期上升趋势线可区分为以下三种情况：一是中期上升趋势中出现的短期上升趋势，二是中期下跌趋势中股价反弹时形成的短期上升趋势，三是中期横向趋势中出现的短期上升趋势。

在中期上升趋势中，股价以上升为主，低点与高点不断上移。但股价上升一段后往往会产生回调，当股价从上向下跌破短期上升趋势线时立即



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

止损。

在中期下跌趋势中，股价以下跌为主，低点与高点不断下移，但股价下跌一段之后往往会反弹。这种反弹就是股价中期下跌途中出现的短期上升趋势，此时股价就会受到一条短期上升趋势线的支撑。当股价跌破该短期上升趋势线时，说明短期反弹结束，股价又将进入新一轮下跌，此时应是短线抢反弹的卖出时机。

在中期横盘整理趋势中，股价在一定的价格范围上下震荡，如果股价震荡空间较大就会形成众多的短期上升趋势与短期下降趋势，而当股价每次跌破短期上升趋势线时，便是短线卖出时机。

利用此方法应注意：

1. 确认短期上升趋势的时间，不应超过 4 周。

2. 股价只要跌破上升趋势线，应该立即离场。

3. 股价跌破上升趋势线，成交量同步放大则加深跌势，即使没有成交量的配合，股价也会自然滑落。

在本节里，可能我们更重视的艾略特波浪理论的八波段的第五浪。当股价按波浪理论的八波段周期运行时，上升五波段中的第一、第三、第五波段可视为三次上升趋势。但到了第五波段时，通常是指上升末端，如果有一天股价跌破上升趋势线并放出巨量，则应眼明手快，立即清仓，果断离场，万万不可拖延迟钝、优柔寡断，以免被深度套牢。那时的你就完全地丧失了主动，陷入了任由主力肆意蹂躏、疯狂宰割的悲惨境地，更不可以在下跌的中途，盲目介入抢追反弹，看错了股价的运行趋势等同于以卵击石，自取灭亡。

由上述可知，股价一旦有效跌破上升趋势线，就是出现头部的第 5 个信号。也有投资者以股价跌破 22 日移动平均线作为卖出信号。由于此法与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跌破上升趋势线有异曲同工之妙，可以互相参考使用。

政府一连串干预动作

政府不只是在股市低迷，股价接近底部区时会有一连串干预的动作，每当股价站在头部区域，暴涨得太不像话的时候，它也会有一连串的干预市场的动作。通常在大盘初升段或主升段时，证监会或央行大都不会干预。可是到了大盘升势末段，眼见股价不断飙升，以致不知就里追涨的投资者有可能惨遭高档套牢，这时政府常有下列动作：

1. 中央银行调高重贴现率和存款准备率。

2. 中央银行通过市场操作，回购银行转存款和国库券等，以冲销资金，逐渐收缩银根。

3. 各银行纷纷调高银行存款利率。

4. 开征证券交易所得税。

5. 证监会宣布严加控管飙升的股票。

6. 中投基金、养老保险基金等国家级基金大量释放股票，以此打压不断飙升的股价。

干预股市不只是中国才有，就连经济高度自由的美国也干预市场。例如，1996 年 12 月 5 日，在华盛顿，美联储主席格林斯潘在一次原本很沉闷的讲话中用“非理性繁荣”一词形容股市投资者的行为，立即引起了全世界的关注，股市顿时狂泄。“非理性繁荣”一词一下子就成了名人名言，成为最著名的引用语和流行语。这预示着美联储很快会采取紧缩性货币政

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
其他地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策，而投资者对美联储可能采取的政策预期的变化表现出了强烈的反应。后来美联储确实连续多次宣布加息。

美联储主席格林斯潘在许多场合或明或暗地对美国股市的涨跌发表意见，如在道·琼斯指数运行于9000点之上时，他曾暗示股市泡沫过多，而当近期快速跌至8000点以下时，又发表了相反的意见。而当长期资本管理公司处于破产边缘时，格林斯潘甚至主动寻找牵头银行向其注资进行重组。以格林斯潘在美国经济界的地位，他关于股市的言行无疑代表着政府观点，对股市的运行影响甚大，其实质也是对股市的干预，只不过是用另一种方式，或者说程度有所不同罢了。

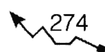
因此，政府一连串干预动作是股价到头的第六个信号。

日K线形成做头形态

这是头部区的第七个信号。大盘在头部区时，从月K线观察，除了月K线走完艾略特前面五波，最大量月K线的低点被跌破，月KD在80附近形成死亡交叉等一些明显的现象之外，若从日K线去观察，则会有两个明显的现象，一是估价跌破上升趋势线，二是会形成日K线做头形态。

最常见的日K线做头形态有头肩顶、M头以及岛形反转。要了解头肩顶与M头，必须先知道股市中“头”的含义。

当股价上涨至第五波末升段的某价位区时，屡次遭遇上档卖压阻力，使上升的股价受挫而急速回跌。此一遭遇阻力无法向上突破的价位区，称之为“头”。它又指股价到顶的意思。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 头肩顶形态的做头。在上升途中出现了三个峰顶，这三个峰顶分别称为左肩、头部、右肩。此三个最高点基本相同，而头部最高点比左肩和右肩最高点要高(见图 12－3)。

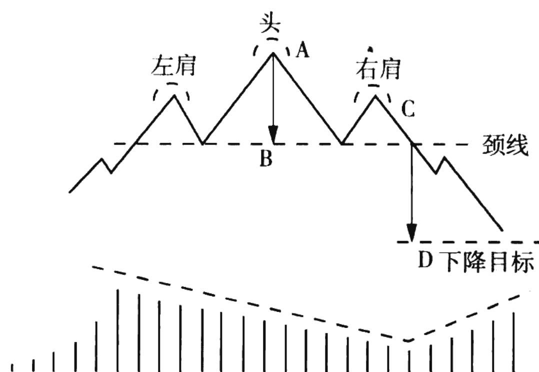


图 12－3

另外，股价在上冲失败向下回落时形成的两个低点又基本上处于同一水平线上。这一水平线就是常说的“颈线”，当股价第三次上冲失败回落时，这根颈线就会被击破。于是“头肩顶”正式宣告成立。

在“头肩顶”形成过程中，左肩的成交量最大，头部的成交量略小些，右肩的成交量最小。成交量呈递减现象，说明股价上升时追涨力量越来越弱，股价有涨到头的意味。

因此，“头肩顶”是一种见顶信号，一旦“头肩顶”正式形成，股价下跌几乎成定局。投资者在实战中操作时要密切注意以下几个问题：

(1)当某一股价形成“头肩顶”雏形时，就要引起高度警惕，这时股价虽然还没有跌破颈线，但可先卖出手中的一些筹码，将仓位减轻，日后一旦发觉股价跌破颈线，就将手中剩余筹码全部卖出，退出观望。

(2)上涨时要放量，下跌时量可放大也可缩小，对“头肩顶”这种形态

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来说，先是用很小的量击破颈线，然后再放量下跌，甚至仍旧维持较小的量往下滑落也是常有的事。

(3)“头肩顶”对多方杀伤力度大小，与其形成时间长短成正比。

投资者不能光关心日 K 线，对周 K 线、月 K 线出现的“头肩顶”更要高度重视。如果周 K 线、月 K 线形成“头肩顶”，说明该股中长期走势已经转弱，股价将会出现一个较长时间的跌势。

“头肩顶”形态突破颈线后有两种走势：一是突破颈线后有一个回抽，这时就会出现明显的两个卖点；二是突破颈线后一路直泻，这时只有一个明显的卖点出现。一般认为，股价击破颈线 3 天后不能收于颈线上方，“头肩顶”才算真正成立。不过看到“头肩顶”真正成立时，可能股价已跌了很多，此时才停损离场，损失就大得多了。

我们可以观察深成指在 2009 年年末的走势正好满足了“头肩顶”形态的条件(见图 12 -4)：

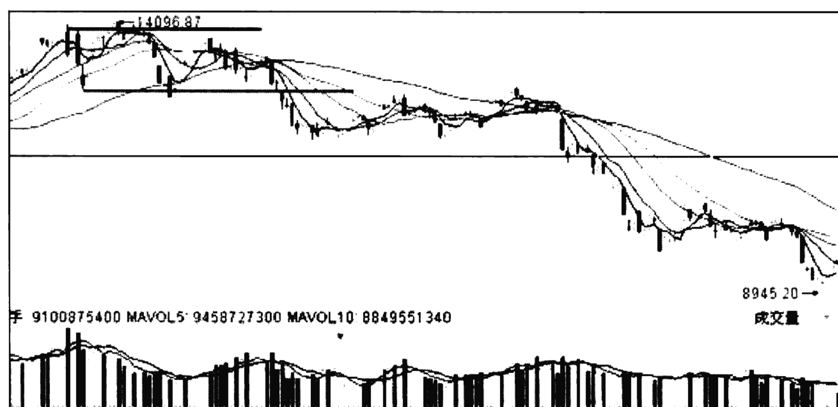


图 12 - 4

资料来源：东方财富通。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们可以看到当深成指形成左肩时，成交量最大，形成头部时成交量已经开始萎缩，右肩的成交量再度萎缩，在形成"头肩顶"的过程中，上涨一直是放量的，下跌是缩量的，跌破颈线位(如图加粗粉线)之后，成交量开始逐步萎缩，而后一泻千里，直到目前，深圳成指的走势还笼罩在这个头肩顶形态的乌云之下。因此，我们需要对头肩顶形态保持足够的警惕，当股价跌破颈线位要坚决止损!

2. M 头形态的做头(见图 12－5)。从图 12－5 可以看出，M 头由两个价位相近的高点构成，其形状近似于英文字母"M"，因而得名。通常而言，左侧高点要高于右侧高点，两者之间的落差在 3% 左右。

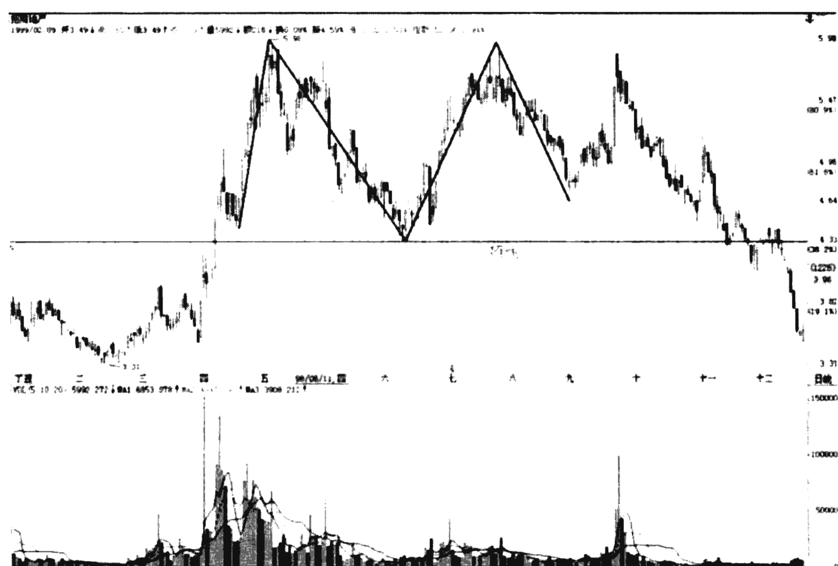


图 12－5

招商地产 000024(1998 年 1 月 16 日至 1999 年 2 月 9 日)

M 头形态形成的原理：在上升趋势过程的末期，股价在第一个高点附近建立了新高点，之后股价回落，受上升趋势线的支撑，这次回档在一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低点停止。往后就是继续上升，但是力量不够，上升高度不足，在前期高点附近遇到压力，股价向下，这样就形成两个顶的形状。

M 头确认的关键在于颈线的突破。所谓颈线，是指穿过两个高点之间的最低点的水平线。

如果颈线没有被突破，即使 K 线形态看似 M 头，也不是 M 头形态。如图 12－5，M 头形态构筑失败，最后变为三重顶形态。

如果颈线被突破后，即可确认 M 头形态。但是，实际行情走势中，颈线被突破后经常还有个回抽确认的过程。如果回抽后，股价继续呈下跌趋势，同样意味着 M 头形态成立。反之，则为假突破。

我们现在对 M 头形态的 K 线走势作进一步分析：

(1) M 头是重要的反转形态。

(2) M 头必须出现在高位。如果 M 头形态出现在低位，就不能按照反转形态进行操作。如图 12－6，M 头形态出现在低位，而且右侧高点高于左侧高点，因此不能作为反转形态进行操作。

(3) M 头形态之前，股价上涨的幅度越大，其相应的下跌幅度也会越大。

(4) M 头形态的两个高点应该有一定的时间间隔。通常而言，时间间隔越大，有效性越高。但是，如果日线 M 头的时间间隔超过半年，其判断的价值就很小了。

(5) M 头形态分为标准形和复合形两种。标准形就是只有两个顶部，复合形除了两个明显高点之外，还会出现多个小顶部。不管是标准形还是复合形，均为反转信号。

3. 岛形反转形态的做头。岛形反转形态是指证券标的物的技术走势中的某一时段，出现了左右对称的跳空缺口，一旦确立，其后市走势将与之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前的走势呈相反形态，即称为岛形反转形态。

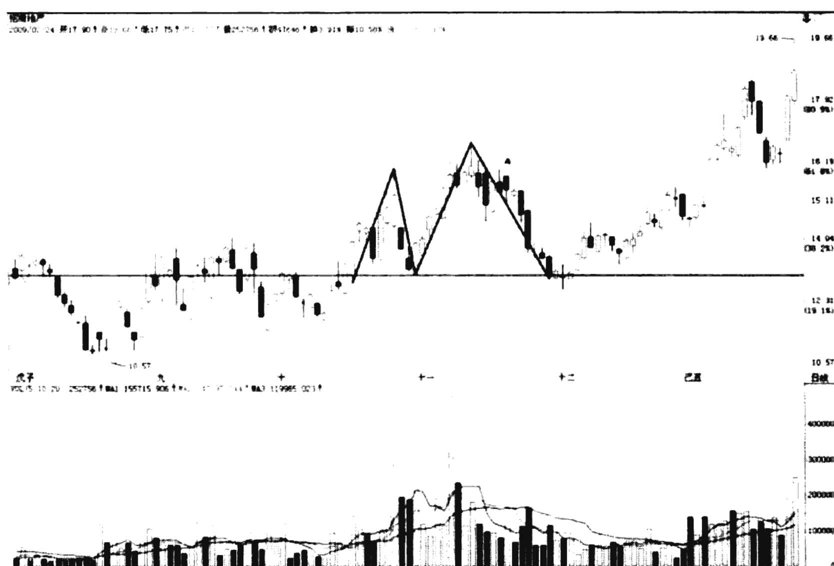


图 12－6

招商地产 000024（2008 年 8 月 28 日至 2009 年 2 月 24 日）

岛形反转形成的机理是：股价不断地上升，使原来想在低位买入的投资者没法在预定的价位吃进，持续的升势令这批投资者难以忍受踏空的痛苦，终于忍不住不计价位地抢入，于是形成一个上升的缺口。可是股价却没有因为这样继续快速向上，在高水平明显出现放量滞涨横盘，说明此时暗中有着巨大的抛压，经过一段短时间的争持后，主力和先知先觉的机构大量出逃，股价终于没法在高位支持，一旦下跌引发市场信心的崩溃出现缺口性下跌，下跌缺口之上套牢了大量的筹码，股价也开始了漫长的下跌；股价在不断地持续下跌之后，最后所形成的底部岛形的市场含义和升势时形成的顶部原理一样。岛形形态常常出现在长期或中期性趋势的顶部或底部，表示趋势的逆转。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

岛形反转有一个基本特征，即股价在经过持续上升一段时间后，某日出现跳空缺口性加速上升，但随后股价在高位徘徊，不久股价却以向下跳空缺口的形式下跌，而这个下跌缺口和上升向上跳空缺口，基本处在同一价格区域的水平位置附近，使高位争持的区域在 K 线图表上看来，就像是一个远离海岸的孤岛形状，左右两边的缺口令这孤岛立在海洋之上。

岛形反转分为顶部岛形反转和底部岛形反转。岛形反转是一种重要的趋势反转形态，出现后股价往往会反向运行，分为顶部岛形反转（如图 12－7 中的 A）和底部岛形反转（如 12－7 中的 B）。

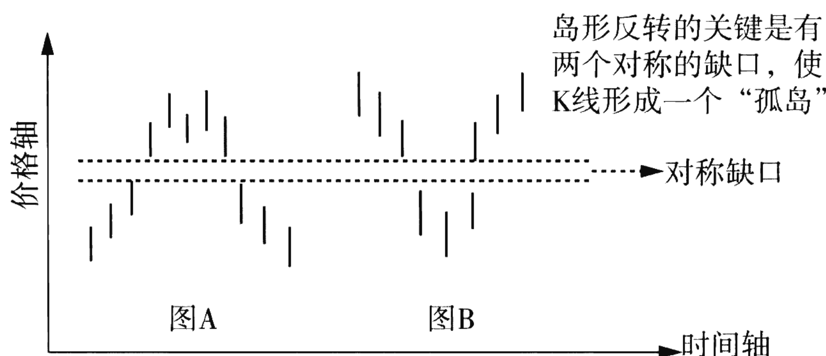


图 12－7

我们在第二章里曾经介绍了岛形反转的底部岛形反转形态，现在讨论的是头部问题，我们对顶部岛形反转更感兴趣。所谓顶部岛形反转就是，股价在前期上涨时留下一个向上跳空缺口之后，继续上行，但走势已明显转弱并逐渐转化成向下。当下行到前期的向上跳空缺口位置，突然以一个向下跳空缺口，展开加速下跌态势，形成顶部岛形反转。顶部岛形反转为极强的见顶信号。顶部岛形反转一旦确立，说明近期股价向淡已成定局，此时持筹的投资者只能认输出局，如果继续持股必将蒙受更大的损失。而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

空仓的投资者近期最好也不要再过问该股，即使中途有什么反弹，也尽量不要参与，可关注其他一些有潜力的股票，另觅良机。

这里我们有一个关于顶部岛形反转的实例。2009 年 12 月 7 日，鲁商置业(600233)收出一根大阳线，次日跳空高开高走后涨停。由于该股前期已经过较大幅度的上涨，而且出现了多次跳高缺口(前面内容学过缺口分跳高和跳低)，此时再出现放量的跳高缺口，是一个消耗性缺口。之后股价继续上涨，但股价涨了几天后开始震荡盘低。12 月 28 日时收出与前一个缺口相同位置的跳低缺口。由于缺口在震荡后出现且跌破了起涨点，此时的缺口是一个突破性缺口。高位出现的一个向上消耗性缺口再加上向下的突破性缺口，同时又与前面这一段 K 线形成了一个孤岛。缺口理论的知识加上岛形反转的知识，此时我们应当知道怎么做了，自然是卖出。之后该股上涨趋势被终结，股价一落千丈，一蹶不振(见图 12 - 8)。

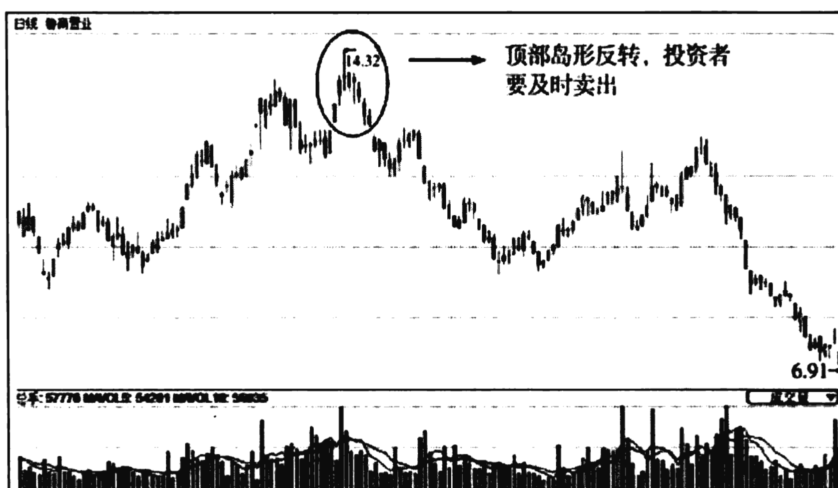


图 12 - 8

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他会出现的一些现象

当股价来到头部时，除了出现上述的七个信号(当然远不止这七个信号，只是这七个信号是最常见也是在股市中屡试不爽的)之外，还会出现下列五个现象：

1. 各类股都轮涨完毕。在一段多头行情里，股票必定会有轮涨现象，通常或由某一产业率先上涨，然后鱼露均沾轮流到其他产业。或由电子股领涨，然后轮到产业股。或由产业股领涨，然后轮到金融股。或由绩优股带领上涨，然后轮到投机股。或由权重股带领上涨，然后轮到小型股等，不一而足。不管用什么方式轮涨，只要所有股票都轮涨完毕，离头部的到来就不远了。

2. 问题股当起了领头羊。股价在走多头行情的初升段与主升段时，投资者会比较理性，都会挑选本质佳、业绩好的优质蓝筹类股票。但到了末升段，由于绩优股涨幅已高，一些获利率差、形象坏的问题股、绩差股，因股价便宜成为最后一轮涨势中的抢手货，从而变成领头羊带领大盘急促上攻。

3. 本益比呈现不合理倍数。我们前面已经提及，所谓本益比，是指每股市价和每股预估税后纯收益之比。这是股市里法人机构、大股东和稳健的投资者重要的参考指标。

假设股价走到艾略特波浪的第五段末升段，而当时的年利率假设为5%，理论上合理的本益比应该是20倍左右。而随着艾略特波浪的第一、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三、第五波段的轮番上涨，各类股飙涨成风，从而使原来合理的本益比高达四五十倍，甚至更高，有一些还被疯狂炒到了上百倍甚至上千倍，这已经严重脱离了市场合理的倍数。

4. 量价明显出现背离。当股价上涨时，成交量随着逐渐放大，这表示换手积极，往上推升力道充足，后市仍然看好。倘若股价继续上涨，成交量却反而在缩小，这表示换手不够积极，欠缺往上推升力道，这也是头部到来的迹象。除了股价上涨，成交量反而萎缩是价量背离之外，股价不涨或下跌，成交量剧增也是明显的价量背离。

5. 股价飙涨，融资大增，融券锐减。融资融券又称证券信用交易，是指投资者向具有上海证券交易所或深圳证券交易所会员资格的证券公司提供担保物，借入资金买入本所上市证券或借入本所上市证券并卖出的行为。融资是看涨，因此向证券公司借钱买证券，证券公司借款给客户购买证券，客户到期偿还本息，客户向证券公司融资买进证券称为“买多”。融券是看空，借证券来卖，然后以证券归还，证券公司出借证券给客户出售，客户到期返还相同种类和数量的证券并支付利息，客户向证券公司融券卖出称为“卖空”。股价在初升段与主升段时，融资余额增加而股价推升，这表示超大户、大户和散户共同看好后市。在艾略特五波段的末升段之初，融资余额继续增加，融券余额也跟着增加，这表示多空在此发生激战。但到了末升段之末，融资余额大幅增加，突破以往纪录，同时放空者纷纷转空为多，因此融券余额会锐减至前所未有的低点，整个股市形成一面总买进现象，从而疯狂推升股价至飙涨。这是一个非常危险的信号。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从历史上重要顶部形态看行情到头

在本章结束前，我们需要通过分析行情头部的实例来看清楚头部特征。如果我们将中国股市历史上形成的重要顶部形态进行认真分析，我们会惊讶地发现，历史上重要的顶在K线形态上都是有惊人的相似之处。这些大顶K线形态教会我们在什么时候逃命。

1. 1992年5月25日第一次重要大顶K线形态(见图12－9)。

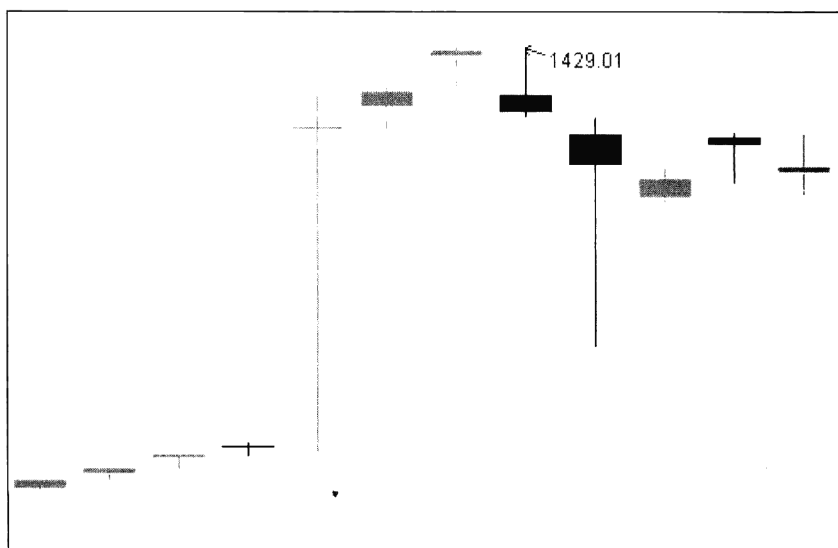


图 12－9

开盘96.05点，最高99.98点，最低95.79点，收盘99.98点。一路牛气冲天，到1992年5月26日(周二)的1429点到顶，这波近一年半的大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牛冲浪涨幅惊人，达到 14 倍之多。1992 年 5 月 25 日（周一）开盘高开 71 点（近 6%），但收盘涨幅实体只有 10 点的小阳线，于是第二天即以大幅跳低 89 点（近 -7%）开盘，并以 1301 点带上影线的小阴线收盘，第三天一根长长的低开低走的长下阴线，形成了中国股市第一次重要大顶，一直跌到 386 点才止跌进入另一个牛市循环。

2. 1993 年 2 月 16 日第二次重要大顶 K 线形态（见图 12 - 10）。1993 年 2 月 16 日（周一休息没开盘，周二）高开 97 点（近 6%），但收盘为高开低走的实体中阴 K 线，确立了大顶形态，一直跌到 1994 年 7 月 29 日 325 点股市历史上的第二次重要的大底。

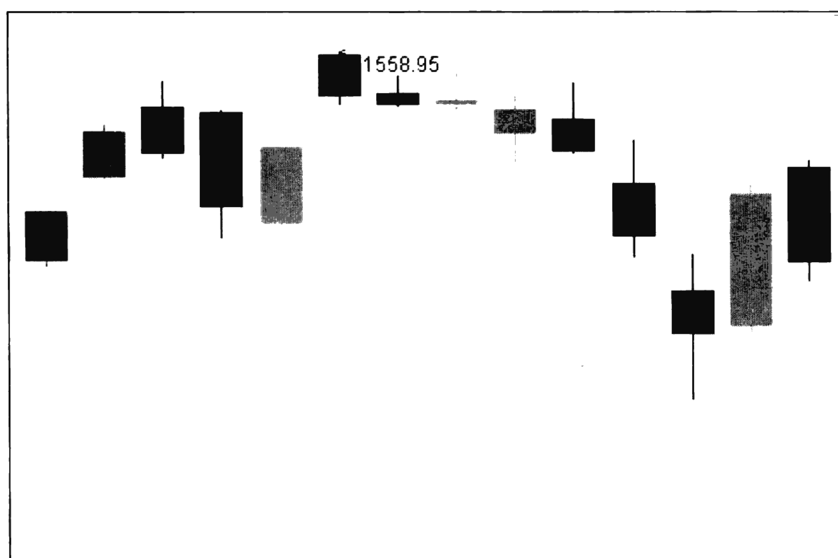


图 12 - 10

3. 1994 年 9 月 13 日（周二）小幅高开后，但收盘为高开低走的十字阴 K 线，次日高开低走以实体近乎光头光脚的大阴线收盘，从而确立了大顶形态。从此一直跌到 1996 年 1 月 19 日 521 点，这是中国股市历史上的第

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
无可地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三次重要的大底(见图 12－11)。

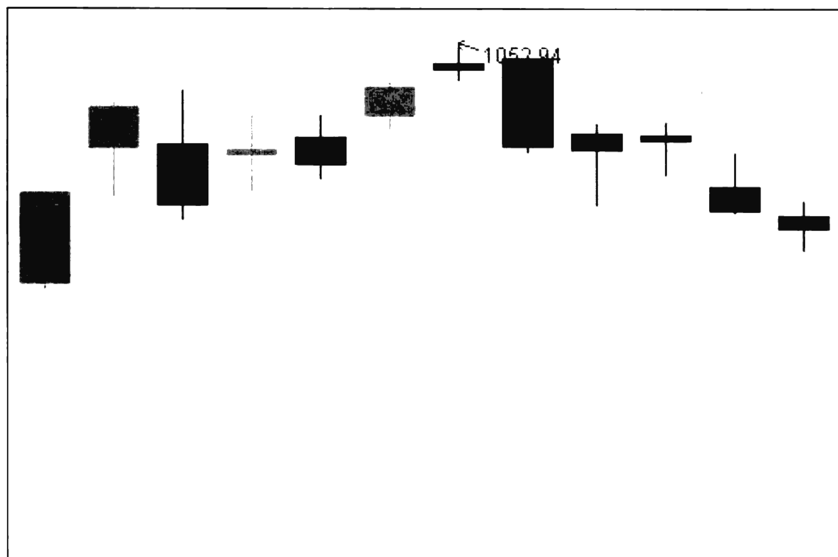


图 12－11

4. 1997 年 5 月 12 日第四次重要大顶 K 线形态(见图 12－12)。1997 年 5 月 12 日(周一)大幅高开后，但收盘为十字小阳 K 线，次日平开低走以实体带下影线的光头的中阴线收盘，第三天低开低走，收大阴线，从而确立了大顶形态。从此一直跌到 1999 年 5 月 17 日 1047 点中国股市历史上的第四次重要的大底。

5. 2001 年 6 月 14 日第五次重要大顶 K 线形态(见图 12－13)。2001 年 6 月 14 日(周四)小幅高开后，但收盘为近乎光头光脚的实体中阴线收盘，从而确立了大顶形态。从此一跌 4 个年头，于 2005 年 6 月 6 日 998 点形成中国股市历史上的第五次重要的大底。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

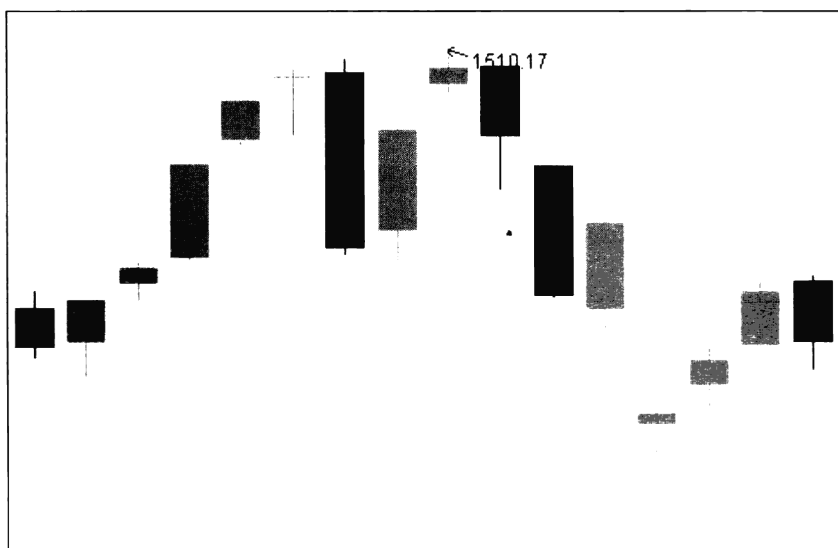


图 12－12

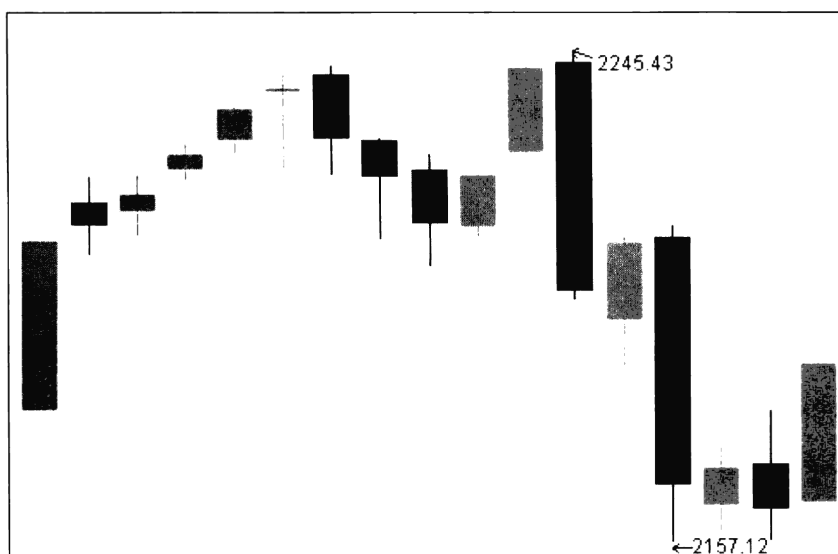


图 12－13

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 2007 年 10 月 16 日第六次重要大顶 K 线形态（见图 12 - 14）。2007 年 10 月 16 日（周二），小幅高开后，但收盘为十字阳 K 线，次日又收出低开阴十字星 K 线，第三天以低开实体中阴线收盘，从而确立了大顶形态。就此开始，暴跌到 2008 年 10 月 28 日 1664 点，形成中国股市历史上的第六次重要的大底。

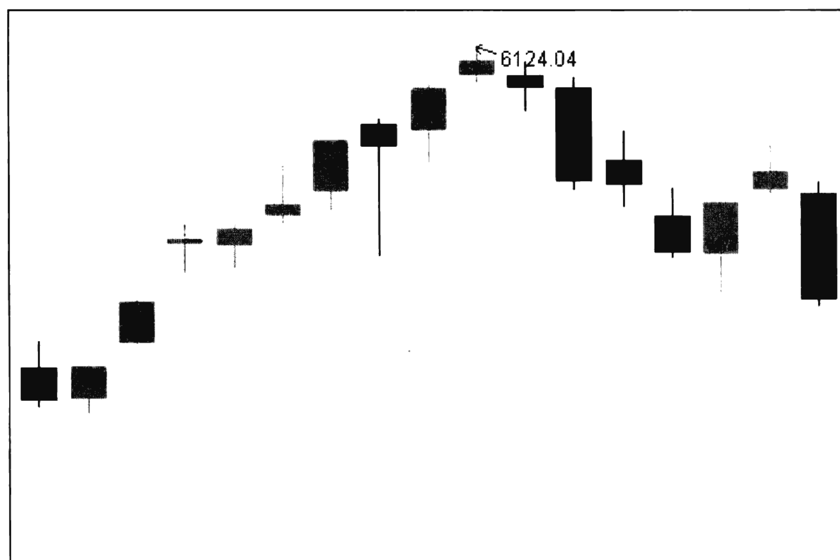


图 12 - 14

资料来源：财得海，《历史大顶和大底 K 线技术形态特征记录》，http：//blog. sina. com. cn/s/blog_ 59975fb90100z569. html。

从以上近 19 年大起大落的 K 线形态分析，我们可得出以下重要启示：

1. 头部形态都是在大涨之后的跳空高开，收盘为小阴小阳的十字 K 线（次日中阴线收盘）或直接以中阴线收盘确立头部形态，没有一次是低开形成重要顶部的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 跌势过程中的高开都是逃命的机会，因为高开是不可能出现底部形态的。

3. 当大涨后的高开不涨或收十字 K 线时，就要当心头部的到来，随时准备清仓逃命。

在头部顺利出脱持股

1. 留一点给别人赚。“卖股票时，记得留一点给别人赚”，这是股市中流行的一句名言。这句话的意思是说，在高点到来之前的高档就卖出持股，留一点给别人赚吧！

“留一点给别人赚”，这句话乍听起来不像卖股策略，倒有点像是为人处世的嘉言，就像劝人要厚道些，诸如“话不要说满”“路不要走绝”“钱不要赚光，留一点给别人”等。而眼下买卖股票纯粹就是为了赚钱，就不存在什么厚道。不过投资者若仔细琢磨一番，这句话在实际操作上是很有道理的。

(1)容易卖出持股。我们先问自己：“你为什么要卖出股票？”当然是因为早先低档买进股票，走了一段多头，目前股价已高，想要获利了结，落袋为安。我们想想别人为什么要买进我们卖出的股票呢，当然跟我们一样，也想赚一点差价嘛。在这种情况下，若是股价太高，对方接你的标的就犹豫了。请再想想，我们都不要的股票，为什么有人愿意出高价买进呢？当然是因为还有一点赚钱空间。总之，在高档时卖出留一点给别人赚取，才能顺利出脱持股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）高档好找，高点难抓。在一段多头行情中，没有人能准确抓到最高点，但却有方法可以找到一个相对的高位。在本章中列举的头部出现的几大信号，包括：成交量暴增、月K线走完艾略特前五波、最大量月K线的低点被跌破、月KD在80附近形成死亡交叉、上升趋势线被股价向下突破时止损等，都是在教别人找到相对高位区。

（3）把风险丢给别人。高位区是头部区，是在高点附近，但还没有到达最高点。别人在高位区买进我们手中出脱的股票，越接近高点，风险就越大。举例来说，我们在底部区以20元买进某只股票，我们预估会涨到60元的高点。可是我们在50元的高档区就卖出了，留10元的差价给别人赚。接手的投资者赚到10元的差价，但他同时也承受了我们丢给他们的风险。你怎么知道股价什么时候就会下跌呢？从另一角度说，倘若没有10元赚头，接手者不会冒我们丢给他们的风险的。

在卖股票时要切记：贪就变贫，留一点给别人赚吧！

2. 利多消息出现时卖出。投资者在投入股市，买进股票之后，自然而然就会留意网络与报纸上的消息，特别是关于股市投资版和报纸证券版上所刊登的各种消息，包括：各种经济信息，产业动态，各上市公司利多和利空信息，当天股价涨跌和成交量，融资融券余额表，巨额转账交易表，证券商热门股进出股，以及专家对行情的剖析等。其中投资者最关心的，除了专家的解盘之外，就是各上市公司的利多消息了。这些利多消息包括营收成长，公司获利能力超出预期，应运出现重大转机。或者，公司产品涨价，接到大笔海外订单，公司并购，产品热卖，开发出新产品或新技术，即将处理资产，配股配息预期，等等。当这些利多消息见诸报端或网络时，估价通常会拉涨停板，有的会连续拉几个甚至十来个涨停板。这时投资者应如何因应呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(1)报纸通常不会无缘无故放出利多消息，这些利多消息有可能是大户买通记者放出的。

(2)投资者应思考目前股价所处的位置。若是在艾略特一波段、三波段的初升段与主升段见到利多消息，投资者可以等待股价涨完回来整理时再跟进。

(3)若股价处在艾略特五波段的末升段，投资者就一定要趁利多消息见诸报端时毅然、决然卖出，切记！切记！

3. 毅然、决然分批卖出。股市投资者在低位买进股票之后，都希望在最高点位卖出，这也是投资股票活力所在。可是要卖到最高点除了上帝之外几乎没有人能次次都得手。比较可行的做法是：在头部区毅然、决然分批卖出。

以往的经验告诉我们，纵然大盘出现本章所说的几大头部区的危险信号时，仍然有人不愿意卖出持股。这是为什么呢？原因有二：

(1)因为舍不得。多头行情走到第五波末升段，因为大部分的投资者怎么买怎么赚，股市一片繁荣，也是投资者最乐观的阶段。在如此日进斗量的时候怎么舍得出脱持股？

(2)因为认为股价还会继续上扬。通常股价走到末升段，即使成交量不再扩大，但因为场外一面倒地买入，股价在短期内不断蹿高，给人一种“一派繁荣”的假象。投资者为了卖到更高价钱，往往一等再等，直到丧失了一个在高档获利了结的机会。随后股市便出现了断崖式下跌，因为贪婪没有出脱持股而使以往的纸上富贵大幅蒸发。

要克服上述心理障碍，就得采取分批卖出方法。既然有了本章的几大卖出信号，我们就应该在头部区毅然、决然地分批卖出。这个方法比较能克服贪婪，同时也比较舍得卖出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
有任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分批卖出还有一个好处，那就是，万一卖出之后股价继续上涨，投资者仍然可以持续在更高档位的股价上分批卖，经过多次分批卖出之后，股价平均下来离开最高点也就不远了。

4. 倒金字塔越卖越多。当股价走到艾略特第五波末升段的头部时，除了要毅然决然分批卖出持股之外，还可以运用倒金字塔操作法来处理手中的股票(见图 12－15)。关于金字塔操作法则我们已经在第二章里有所涉猎，只是由于股市形势的改变，正金字塔现在改成了倒金字塔，原来在底部买进的操作策略也变成了现在的高位卖出操作策略。

倒金字塔

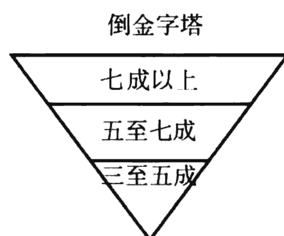


图 12－15

资料来源：http：//club. xilu. com/hanyang002/msgview. php

与正金字塔相反，倒金字塔是下方较尖小，而越往上则越宽广。倒金塔卖出法要求，当股票价位不断升高时，卖出的数量应效仿倒三角形的形状而逐渐扩大，以赚取更多的差价收益。仍如上述投资者购买的股票为例，假定当价格上涨到每股市价 30 元时，投资者认为价格在上涨一段时间后会出现下跌，因此，就采用例金塔卖出法先出售 100 股，当股价升至 35 元时，又出售更多的部分(比如 500 股)，又过了几天，股价涨至 37 元时，则全部售出。

倒金字塔卖出法的优点是在人气旺盛的时候售出股票，股票出手容易，既能获得较好差价，又能减少风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 在次高点卖出法。所谓次高点卖出法，顾名思义，是股价在多头行情尾声做头之时不求卖到最高点，只求卖到次高点的操作方法。

投资股票就是为赚钱，如果能够卖到最高点那是再好不过的事了，但问题是，在实际操作中股票是不可能卖到最高点，所以才会有人研究在次高点卖出的方法。那么，次高点究竟在哪里呢？这必须要从日 K 线做头的头肩顶、M 头、岛形反转等三种形态去寻找。

(1)从头肩顶日 K 线寻找次高点。从头肩顶日 K 线图(见图 12－3)中可以知道，头部是最高点，而左肩高点与右肩高点都是次高点。但因为形成左肩时，整个头肩顶尚未成形，很难判断左肩高点位置，因此当右肩高点出现的时候，整个头肩顶形态成形，所以右肩高点才是理想的次高点。

(2)从 M 头日 K 线图(见图 12－5)中可知，M 头的两个高峰 A 点与 B 点是两个最高点，而 C 点和 D 点都是次高点。但因形成 C 点时，整个 M 头尚未成形，很难去掌握，因此 D 点才是理想的次高地。从 B 高峰的低点(即颈线处)到 D 点这一段称之为逃命线。股价反弹至 D 点后再跌破颈线，即一泻千里，以后再也不会见到高点了。

(3)从岛形反转日 K 线寻找次高点(见图 13－6)。岛形反转的次高点比较不好抓，它应该以多方竭尽缺口的上沿股价作为次高点，当此点被多方的逃命缺口有效跌破时，就要卖出持股。

股价卖在次高点的最大好处是，最高点已被日 K 线图确立，头部几乎百分之百成立，聪明的投资者已经到了“此处不走，更待何时”的危急状态，故在次高点位上不会有丝毫舍不得，并能果断地悉数出脱股票。

6. 反手放空。所谓放空，就是做空，也即投资者对股市远景看坏，先向证券金融借出股票(即融券)卖出，等低价时再补回，从中赚取差价，此种行为称为放空。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在股价走完艾略特多头行情的五波段之后，头部明显成形，接着走空行情的三波段就将到来，因此这个时候要坚决反手做空。中国股市的投资者大部分是多头，所以只会做多，不会做空。其实股市有多头行情与空头行情，在五波段多头行情中要坚决做多，而在三波段空头行情时又要做空，这是天经地义的事。

更重要的是，在空投行情里，放空的利润也颇为可观。我们试想，在放空后的漫漫空头行情中，股价跌掉七八成，甚至九成的股票比比皆是，因此在空投行情里放空的利润是极为可观的。

而在中国，投资者除了不会做空之外，对做空的人也恨之入骨，视之为蛇蝎。在股市放空者，轻者遭白眼，重者被诅咒。其实，此种视空投为坏人的观念是错误的。放眼望去，世界各国的股市都一样，既没有永久的多头行情，也没有永久的空投行情，股票涨多了自然会跌，跌多了又自然会涨，涨涨跌跌是完全正常的现象，期望它永远地涨跌才是不正常的。而且，现在放空是空头，将来回补时就会变成多头，所以根本谈不上好坏或善恶之分。

一般而言，只有资深的投资者才懂得多空都做，也就是做多与做空交叉进行，在多头行情做多，在空头行情做空，左右开弓，游刃有余。只有具备此种多空兼做的双向思维，才能获得最大的投资报酬率。不过真正能操作的人却少之又少。

有意放空的投资者，除了必须向证券金融公司开立融资融券信用交易账户以取得放空的资格外，还必须清醒地认识到做空的风险大于做多。我们举例来说，若以 50 元做融资买进某只股票，而股票惨跌，顶多损失 50 元。但如果以 50 元融资放空，而股票上涨，当涨至 100 元时，损失 50 元；涨至 150 元，损失 100 元。换言之，放空者若不幸轧空，其亏损可能是放

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

空金额的好几倍，非常可怕，不可不知。

我们在这里多说几句。有人有疑问，为什么那些看空的机构不尽情在市道下跌时(例如 2011 年)做空赚钱? 要知道，2011 年那样下跌，原因就是，做空风险远比做多风险大! 因为做空个股之后，股价要是涨了一倍，那你的这个交易账户就倾家荡产，变成 0 了。而 做多的话，就是跌了 50%，那也还有余地，永远不会为 0。且只要做多持股，那未来总有翻盘的希望。特别是，做空从长远看，风险更大，这也是机构们都不会中长线做空的原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以股票致富的方法不必多，炒[illegible]低卖高。

人们质疑，谁不知道投资股票[illegible]部。但一个饶有兴趣的问题是，为[illegible]做不到，也赚不到，在股海里耗着白忙活，这其中最关键的问题就是，投资人不知道如何准确分析和把握底部和头部。

本书一步步教你如何准确逮到底部，如何在底部买入前认清市场大势，又如何在一轮气势磅礴的涨升后顺利将标的卖在头部。



上架建议：投资理财
ISBN 978-7-5454-1693-0



定价：35.00元